全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

这本书自出版以来，一直在专业技术人员当中流传，得到了较好的认可和评价

——中国期货业协会专家顾问委员会主任、中国农业大学期货与金融衍生品研究中心教授 常清

（第二版）

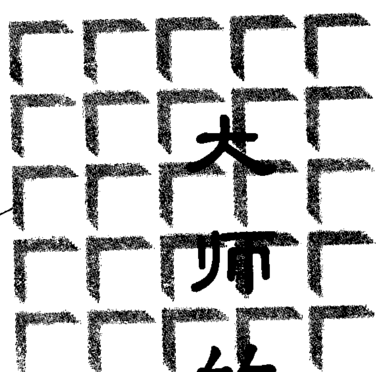
大师的命门

——股票、期货价格分析方法的缺陷及解决之道

何 之◎著

中国财政经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大师的命门

——股票、期货价格分析方法的缺陷及解决之道

(第二版)

何 之 /著

中国财政经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

大师的命门：股票、期货价格分析方法的缺陷及解决之道/何之著. —2版. —北京：中国财政经济出版社，2009. 12
ISBN 978－7－5095－1045－2

Ⅰ. 大… Ⅱ. 何… Ⅲ. 资本市场－经济分析 Ⅳ. F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2008）第 166348 号

责任编辑：张立宪　　责任校对：徐艳丽
封面设计：郁　佳　　版式设计：兰　波

中国财政经济出版社 出版
URL：http：//www. cfeph. cn
E－mail：cfeph @ cfeph. cn
（版权所有　翻印必究）
社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号　邮政编码：100142
发行处电话：88190406　财经书店电话：64033436
北京财经印刷厂印刷　各地新华书店经销
787×1092 毫米　16 开　22.25印张　373 000 字
2010年 7 月第 2 版　2010 年 11月北京第 2 次印刷
印数：5 001 —10 000　定价：39.00 元
ISBN 978－7－5095－1045－2/F·0873
（图书出现印装问题，本社负责调换）
本社质量投诉电话：010－88190744

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场分析的歧途



《大师的命门——股票、期货价格分析方法的缺陷及解决之道》

再版序言

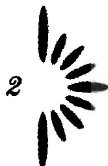
人们在进行金融交易时，首要的工作是要分析市场的走势。掌握市场的走势，并与趋势为伴是任何投资者走向成功的必由之路。

分析市场可遵循的原理和方法非常之多，若进行分类的话，可分成基本因素类分析方法和技术图表类分析方法。在实践中，投资大师们往往并不囿于单纯使用哪一种方法，而是不分门派地使用。利奥·梅拉梅德先生在他的一本书中写道："最为重要的是，我知道，忽视基本方法的技术分析派远不及那些勤勉地把两种方法应用于交易实践的交易者更成功。"①

为什么在运用基本面因素分析的时候要注重技术分析呢？这主要是因为所谓基本面分析是根据影响价格变动因素的变化来分析市场价格的走势，问题的关键在于，是否还有你未知的因素？你知道的因素对价格变动的影响程度究竟有多大？在实践中常常出现：当利空因素发布的时候，市场不跌反涨；当利多因素公布时，市场不涨反跌。因此，运用基本因素分析方法、注重基本面的投资者，一定要用技术方法来进行验证。若市场走势和你的分析完全相反，要坚持市场永远是正确的这一理念，并据此重新分析市场。

① 利奥·梅拉梅德：《论市场》，中国财政经济出版社2005年版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



运用基本面分析方法对市场走势进行分析判断时，一定要注意一些历史的重大变故。是否出现了过去基本面分析时没有见到的新因素？当出现了一个你不熟悉的影响价格变动的因素时，一定要认真地考虑它对市场价格变动的影响作用。例如，2003 年以后的石油和有色金属的价格变动，就使得许多能源专家、有色金属专家眼镜大跌。问题的关键是对于“金砖四国”的经济发展和“中国因素”这一新兴的基本因素如何判断。对于中国因素对能源原材料价格变动的影响及判断，我国的经济学家和专家们远不如国外的一些投资机构准确，这值得我们在运用基本面因素分析时借鉴。

技术图表分析方法是在实践中行之有效的，许多交易者看几本技术分析方面的书就能够学会许多技术分析的方法。但是，能否找到真正行之有效的适合于自己交易方式的交易方法是很难的一件事情，这需要理论与实践的结合、需要有悟性。许多书讲技术分析方法深化，认为掌握了技术分析方法就可以无往而不胜，这是不切合实际的。在实践中，我体会到以下几种情况会使你的技术分析误入歧途：

第一种情况是机械地使用 K 线组合，根据短期的 K 线组合就匆忙作出顶部和底部的结论，其结果必然是对交易追涨杀跌。

第二种情况是使用单一的技术分析方法，不用基本面和其他技术分析方法验证，就匆忙作出结论。约翰·墨菲先生曾经说过，交易时你必须综合考虑各种技术信号，不能一叶障目。据一些文献记载，约翰·墨菲这位技术分析大师，也要依靠五六种有用的技术指标来分析市场，其中包括相对强弱指数、趋势线、移动平均指数、经典技术形态，如三角形和双顶以及斐波纳契回撤百分比等等。

第三种情况是使用历史图表资料，不加以现实分析，往往认为历史是一个循环往复的过程。在历史的高价区进行放空交易，在历史的低价区进行买入交易，结果一般都输得很惨。2005 年发生的中航油事件，就是一个例证。当时根据历史的经验，原油每桶的价格处于 40 美元左右时，正处于历史的高价区，所以中航油运用现货选择权，卖出远期的原油，结果输得很惨。当铜价处于每吨 3300 美元时，放空者也是屡败屡战，前赴后继。

我在投资实践当中，非常注重宏观的基本面分析，但丝毫也不敢轻视技术图表的分析。我的心得体会是：从基本面分析入手，分析判断市场价格的走势，并得出结论，再用技术图标进行分析验证，而且是使用一些最基本的技术图表方法，若二者得出的结论是一致的，就可以成为制定交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



计划的依据。若基本面的结论在技术图表上得不到支持，则坚决放弃交易计划。

以上心得体会写出来，主要因为高峰先生（何之）所著《大师的命门——股票、期货价格分析方法的缺陷及解决之道》即将再版，他请我写个序，有感而发。

高峰先生是我国期货股票市场较早的一批参与者，既有较为丰富的实战经验，同时又善于理论思考，在我上述诸多问题上做了一些有益的探索，这种探索的精神值得鼓励和赞赏。这本书一改以往市场分析类书籍呆板枯燥的流弊，不仅结合实际操作实例来阐述理论，而且在逻辑严谨缜密的同时，还不失生动活泼的叙述风格；对于现有市场分析诸多理论所作的评述，常有画龙点睛之笔。这本书自出版以来，一直在专业技术人员当中流传，得到了较好的认可和评价。此番有机会再版，从某种意义上也说明它经受了时间的考验，值得广大投资者和专业人士阅读与学习。

我对《大师的命门——股票、期货价格分析方法的缺陷及解决之道》的再版表示祝贺。

中国农业大学期货与金融衍生品研究中心教授、博士生导师 常清
中国期货业协会专家顾问委员会主任

2009 年 12 月于北京金融街

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



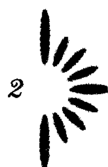
再版前言

承蒙中国财政经济出版社的厚爱与支持，《大师的命门——关于市场分析的缺陷》经过部分修订之后有机会再版发行，这对我个人而言，当然是一件既感荣幸又颇感欣慰的事情。在审阅第一版的文字的时候，我一直问自己这样一个问题：这本书究竟有哪些内容值得大家再一次去阅读？

从本书的第一版发行至今，已有七八个年头。在这些年里，尽管从不曾有人在媒体上正式推荐过它，也不曾有人在公开场合专门讨论过它，更不曾有人以人们所常见的那些方式“包装”、“炒作”过它，但是，它却凭借特有的内容和风格，依靠口碑相传，在悄然无声而又持久倔强地寻找着自己的读者。在证券行业、期货行业，一些较早从事价格分析的专业人士大多或看过或听说过这本书，他们在言谈之间也曾给予它热情的赞誉和积极的评价——他们慷慨地使用了诸如“国内市场分析领域为数不多的具有独创性见解的著作”之类的评语。在一些专业文章或书籍当中，人们也时常引用这本书的观点或语句。特别是在互联网的一些专业论坛上，人们或长篇累牍地讲述自己关于这本书的笔记与心得，或只言片语地表达着对它的支持与赞同；一些专门经营证券书籍的网站曾把它列入推荐的“经典书目”当中（最令我印象深刻的是，网上的一篇名为“中国著名基金经理向职业投资者推荐十本证券巨作”的书目中看到了它的名字。尽管我并不知道该基金经理人是谁、也无法确定该书目的权威性如何，但就我本人并不奢望它成为“经典”或“巨作”的出发点而言，有人以那样的方式谈论它，这已经令我深感欣慰了——如一首歌中所唱的“我要的不多！我要的真的不多！”）。与此同时，直到今年，我仍在互联网上看到有人在寻找或求购《大师的命门——关于市场分析的缺陷》的信息。这与出版社方面所掌握的该书第一版的销售情况相符合，该书在多次印刷之后早在 2003 年就已经没有了存货。

关于人们对《大师的命门——关于市场分析的缺陷》的正面评价，我在这里不予复述。我有信心让读者亲自去听听业内人士的意见或到互联网上自己去搜索一下。我在这里主要想谈一谈的，是这几年来我所听到的几点批评意见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



坦率地讲，这几年来，即使对于批评意见，我也颇有失望之处。我曾经满心期待那些固执地信奉着诸如“神秘的自然法则”之类的“分析方法”的人，能够针对我批驳那一类“分析方法”的那些具体内容，提出辩解或反证的理由来——无论是从理论上还是从实践上，能够具体指出我错在哪里、谬于何处（要知道，按照我的说法，诸如艾略特波浪理论之类基本上没有存在的必要性）。然而，他们正如他们所信奉的理论本身一样，历来都拒绝“有话好好说”！

例如，有人曾写道：“《大师的命门——关于市场分析的缺陷》的作者根本就不懂技术分析的精髓，殊不知那些技术分析的理论是国外的大师们赚了大钱之后提出的经验总结……（随后以宽容的口吻接着说——笔者注）中国的股票市场还很不成熟，他对国外大师们的经验总结感到迷惑，也是很正常的事情……”云云。

我想说的是：诚然，市场如此错综复杂，本人确有很多不懂之处。即使对于技术分析，本人也确有很多不解之谜，但是，这位朋友能不能具体告诉我，您究竟从哪个地方看出我不懂技术分析的哪一条“精髓”？

“精髓”这个字眼，让我联想起电影《英雄》里的一个场景：秦军大举攻打赵国的城池，密密的长箭如飞蝗一般铺天盖地扑向城中的书馆，而且穿墙而过射杀着在里面习字的弟子们，他们不免慌乱起来，起身向门外涌去，但被一位矍铄的老先生大义凛然地制止了，只听他朗声喝道：“今日，你们要学到赵国文字的精义……”——在电影院里我着实为那些孩子捏了把汗：先别管什么“精义”（或“精髓”）了，赶紧逃命去吧！此后，每当看见人们故弄玄虚地谈论诸如波浪理论、江恩理论等技术分析方法的所谓“精髓”的时候，我就想起这位老先生的文不对题的“大义凛然”！只是不知道，因为采用那些深奥玄妙的方法而遭遇巨大损失的人们，会不会也有类似的“舍身取义”的悲壮感？

我觉得自己最不懂的是，为什么都是如今的年代了，人们对于那些权威的大师、权威的理论仍然诚惶诚恐、不容置喙？已经有越来越多的人认识到了，那些波浪理论、江恩理论的痴迷者们，大凡预测对了，就是那些理论的了不起的胜利；大凡预测错了，就是自己没有学好学懂学透那些理论的“精髓”——横竖对的是权威的说辞、错的是自己的理解！更有甚者，当人们好歹发现了那些“大师”们的说辞存有破绽的时候，居然可以解释说“他们的理论太深奥了，连他们自己都难以表达清楚”！——看看吧，对“大师”的迷信竟至于此！为什么就不可以反过来想一想，也许那些理论本身就是错的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



至于那些大师们“赚过大钱”的说法，我倒听说过不同的版本。发明% R 指标的威廉斯先生曾经声称自己“用 1 万美元赚到了 100 万美元”，但是，有人指出他操作 5000 万美元的时候却亏得一塌糊涂；我们一直被告知江恩用他的理论赚取了 5000 万美元，但有人最新考证说，江恩先生到头来只留给儿子 10 万美元的遗产，他本人几乎不能靠交易谋生，而只是靠卖教材糊口。我们到底该相信哪一种说法？仔细想一想，无论是赚钱或不赚钱的说法，对于我们而言，其实都只是未经证实的传闻。那么，在这种情况下，能够决定我们是否采用他们的方法的依据，只有看方法本身是否合理、是否符合实际。

我曾经在书中提出了检验一种市场分析方法是否有效的几个原则——我们完全有理由把那些方法拿出来检验一下、评说一番！我觉得我们大可不必妄自菲薄，那些“理论”、“方法”，其实横竖就是那点东西（我们在后面可以看到，有的方法就是个四则运算，初中以上学历的人都可以看懂的），很多时候是人们自己把自己绕糊涂的！

有关对《大师的命门——关于市场分析的缺陷》的另一种批评是“只破不立”，有人写道：（《大师的命门——关于市场分析的缺陷》）“全盘否定了你的信念和信心，但却没有提出令人信服的解决之道，这样会使你在摸索的道路上付出沉重的代价”。

这个批评同样不能“令人信服”：

第一，不“破”如何能“立”？先“破”，而后才谈得上“立”，“破”的过程就不重要吗？就算要“立”，又何必要求我“毕其功于一役”、一本书就解决所有的问题呢？再看看时至今日市面上经常冒出来的那些“独门秘籍”，其实仍然沿用技术分析的思路，无非是变了些花样，做着一些技术分析声称能够做到、实际却做不到的事情，那样的“立”拿来有什么用吗？

第二，我在书中用了近 1/4 的篇幅阐述在脱离技术分析的固有思路后应该采取的研究市场价格的方法，好比有人在一座山上拼命想要挖到金子，我却告诉他说那座山里没有他想要的东西，应该换到另外一个地方去——莫非这件事情就没有“立”的意义？

我估计人们想要的“令人信服的解决之道”，是换一些新的跟“黄金交叉”、“死亡交叉”一样简单明了，任何人一学就会、一用就赚的方法。在这里应该想一想的是，这样的方法存在吗？就算它存在，别人有义务立即与您分享吗？还是那个道理，太容易得到的东西，真的未必有价值。再说了，按照刚才那位朋友的说法，既然我都给出“令人信服的解决之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道”，您还“摸索”什么呢？

第三，我并不曾“全盘否定”技术分析，我甚至竭力想要找出技术分析当中部分有用且能说清楚为什么有用的内容（所幸的是还略有收获，例如有关趋势线的问题，许多人是在不知道原因的情况下使用它的，就很难保证有一个恰当的用法）。在这一点上我想说的是，以价格数据为研究对象是必要的，但是，不能解决所有的问题——而技术分析一直声称自己能够做到。

其实，《大师的命门——关于市场分析的缺陷》首先是一本避免犯错误（避免遭受不恰当的分析手段的不必要的误导）的书，然后是一本尝试新的研究方法的书。真正博大精深的是市场本身（而不是那些理论或方法），需要我们不断地研究、不断地探索，而且永无尽头。我本人仍在尝试与探索当中，只不过希望能够沿着一条正确的道路走下去。

那么，回到我前面的问题：《大师的命门——关于市场分析的缺陷》有哪些内容值得大家再一次去阅读呢？看看如今的市场上诸如波浪理论之类仍然大行其道、诸多技术指标仍然被大量编入各种行情分析系统程序等等情况，就不难想象，它极力想要避免的错误，至今仍然在不断地重演。因此，它所讨论的问题，似乎一直都未曾过时。

此次再版，我对原书中的不少内容重新做了修订，改变了原来对话式的叙述方式，删除了原书中对技术分析似乎有些苛刻的调侃，又根据这些年来市场情况的新的变化，对原书中的一些重要观点做了更为全面、更为详细的阐述，还增加了一些原来未曾涉及的许多内容。而且书名也订正为：《大师的命门——股票、期货价格分析方法的缺陷及解决之道》，这样，可能更贴切一些。我希望通过这样一些修订，能够有助于我们对股票市场、期货市场现行诸多分析方法获得一个更为清晰、更为准确的看法。

作　者

2010年1月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目 录

第一章 “第二十二条军规”——关于市场分析的“经验总结”等 …… （1）

“经验总结”；“没有百分之百正确的方法”；统计成功率；“西方的技术分析不适合中国市场”；“博傻理论”

第二章 “埃塞俄比亚的老鼠”——关于“什么是市场分析方法” …… （11）

“预测投掷硬币的结果”；问题的症结；市场分析方法的基本前提

第三章 “到如今回头试想真无趣”——关于相对强弱指标 RSI 等超买超卖指标 …… （15）

一、相对强弱指标 RSI …… （15）

相对强弱指标 RSI 的计算方法及研判功能；RSI 曲线进入临界区后的困惑；何为“超买超卖”；“刀疤叔叔”与即将“到顶、到底”；RSI“正确的、标准的操作方法”；RSI 在理论上的真实含义；有关图例；经验总结的“最佳时间周期”

二、威廉氏超买超卖指标 …… （28）

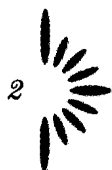
计算公式及研判功能；%R 指标的意义；%R 指标的危害性；实践效果及图例

三、设计“超买超卖指标”的秘诀 …… （34）

第一步：设计原理；第二步：铸造模具；第三步：批量生产；第四步：掩盖来路；摆动函数作为“超买超卖指标”的问题；摆动函数在危险区域里的表现；临界区域里的钝化失真现象

四、摆动函数的适用范围及“多此一举” …… （40）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



摆动指标的适用范围；摆动函数多此一举；摆动函数作为趋势形成的“反向指标”；摆动函数小结

第四章 “不识庐山真面目”——关于趋势线理论 ………（51）

一、趋势线理论的传统内容 ……………………………（52）
二、趋势线理论的现实疑虑 ……………………………（54）
趋势线的合理性无法确认；趋势线的画法带有明显的不确定性；趋势线的检验标准缺乏合理依据
三、趋势线的数学描述 …………………………………（61）
时间序列；时间序列回归分析；趋势的线性方程；趋势的中轴线；趋势的“趋势性”程度；趋势的量化形式
四、趋势线的理论依据 …………………………………（67）
随机波动的正常范围；趋势边界线；趋势边界线的意义；趋势线的理论依据；趋势边界线的可操作性
五、趋势边界线概念解决的问题 ………………………（71）
趋势边界线概念弥补了趋势线理论的不足之处；衡量趋势线的重要性的方法；不同“趋势性”程度的价格图形；衡量趋势边界线和趋势线的重要程度的标准
六、趋势线的适用范围 …………………………………（77）
市场环境；与边界线相符合的趋势线；趋势的两种形式；“单一趋势”；“单一趋势”的趋势线；通常的“大跨度趋势线”的可疑之处；叠加原理；对上述操作原则的证明；趋势线的六条原则；趋势线的“毛刺”
七、小结 …………………………………………………（89）

第五章 “柏拉图的人”——关于道氏的趋势定义 ………（90）

一、道氏的趋势定义和约束条件 ………………………（90）
趋势的约束条件
二、趋势是否总是出现“波峰和波谷” ………………（92）
三、趋势的峰和谷是否总是具有支撑和阻挡作用 ……（95）
四、为什么说趋势的波峰和波谷具备支撑、阻挡作用 ………（96）
谁是“卖家”；“卖家”又是什么“心理”；“心理活动”与利益杠杆孰轻孰重
五、趋势的波峰和波谷可以不具备支撑、阻挡作用 …………（100）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



叠加模型中趋势的坡度问题；行情图例
六、趋势定义失去约束条件的后果 ………………………… (104)

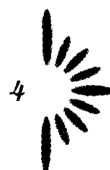
第六章　“画饼充饥”与“望梅止渴”——关于移动平均线理论 ………………………………………… (107)

一、移动平均线理论概要 ……………………………… (107)
移动平均线是一种精确的、不随人的主观意志而变的技术指标；移动平均线用于追踪趋势；移动平均线是牛市、熊市的分界线；价格与移动平均线（或短、中、长期移动平均线之间）交叉是买卖信号
二、价格与移动平均线交叉意味着什么 ……………… (110)
移动平均值的算法；价格与移动平均线交叉；交叉信号作为买卖信号的意义；快速线和慢速线交叉信号风险与收益的对比；交叉信号定做的“风险蛋糕”
三、是否存在“最佳移动平均线” …………………… (118)
“最佳移动平均线”的本来面目；“最佳移动平均线”的统计数据；如何解释有关“最佳移动平均线”的统计数据；关于第一条结论；关于第二条结论；关于第三条结论
四、移动平均线能否界定牛市和熊市 ………………… (127)
移动平均线理论的“趋势”；随心所欲的涨势、跌势；“均衡水平”说
五、移动平均线能否代表趋势的走向 ………………… (132)
六、移动平均线是不是一种“不随人的主观意愿而变的技术指标” ……………………………………………… (134)
七、如何解释移动平均线理论的“成功案例” ……… (135)
八、“画饼充饥”与“望梅止渴” …………………… (137)

第七章　“郑人买履”与“削足适履”——关于形态分析 ………………………………………………… (138)

现实的价格曲线究竟像什么；形态的规模问题；“有预测功能”的形态和“事后描述”的形态；“牛皮”与“僵持”；锻炼想象力的画图游戏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八章 “等待戈多”——关于头肩形 ……………………… (152)

何谓“头肩形”；“头肩形”想告诉我们什么；所谓“颈线”究竟是什么；入市点的优劣对比；所谓“左肩”究竟是什么；“头肩形”本身真的有必要吗；发现目标价位；“相反影像自动测市原理”

第九章 “想你想成病人人”——关于《易经》及“无招胜有招”等 ………………………………………… (169)

“心诚则灵”；“无招胜有招”

第十章 “闭门推出窗前月”——关于波浪理论…………… (178)

波浪理论的“防身术”

一、波浪理论是哲学思想还是实用技术 ……………………… (181)

二、波浪理论作为“自然法则”所要求的实验条件是什么 ……………………………………………………… (184)

内部不存在足以起主导作用的人为控制的力量；无明确的预见性；不受突发性的、无法预见的因素的干扰

三、波浪的起点在哪里 ………………………………… (187)

“摸彩票”

四、给波浪一个起点 …………………………………… (189)

“一以贯之”；“扔石头模型”；能否找到市场影响因素开始发挥作用的时点；每一段波浪都是由某个可以分辨出来的市场影响因素推动的吗；波浪的成因；波浪理论面临无法回避的实践考验

五、价格为什么以波浪的方式运动 ……………………… (195)

为什么我们需要“神秘的自然力”这个角色；我们究竟对什么东西感觉“神秘”；关于周期理论

六、价格在什么时候呈现波浪运动 ……………………… (202)

“可以预测的波浪”和“不可以预测的波浪”；九层波浪的可预测性问题；价格什么时候呈现可以预测的波浪运动

七、价格以什么方式进行波浪运动 ……………………… (206)

走火入魔；难以逾越的理论障碍；“金刚石”、“鹅卵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



石”和“沙子”

八、波浪的基本结构是否合理 ……………………………… (213)

对波浪理论的某些成功案例的解释

九、回顾与展望 ……………………………………………… (215)

第十一章　“医者，意也”——关于斐波那契神奇数字 … (217)

神奇的数列；斐波那契数列并非“普世法则”；时间之窗；是每次应验还是有较高概率；转折点出现在时间之窗的概率；斐波那契比例回撤

第十二章　“识盈虚之有数”——关于技术分析的“先天缺陷” ………………………………………………… (226)

技术分析的含义；借鉴基础因素；技术分析的“先天缺陷”；关于论证

第十三章　“五十步笑百步”——关于“技术分析能否抢在趋势的前面” ………………………………… (232)

技术分析的意见；澄清概念

第十四章　“摸着石头过河”——关于“技术分析研究价格‘相对变化’” ………………………………… (240)

图表分析的情况；技术指标的情况；从数学上讲“什么是趋势”；研究“相对变化”的方式；研究“相对变化”的意义；技术分析不适宜于指导大资金量的交易

第十五章　“剪不断，理还乱”——关于“技术分析能否描述价格轨迹” ………………………………… (247)

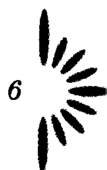
周期理论；有限时段的趋势；“剪不断，理还乱”；短距离的“向后推延”

第十六章　“汝果欲学诗，工夫在诗外”——关于“过去能否预测未来” ………………………………… (254)

一、过去能否预测未来 ……………………………………… (254)

数学家的看法；被偷换的概念

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二、技术分析的三个基本前提 …………………………………（258）
价格变化反映供求关系；价格仅仅是普通的数据资料
三、市场作为一个开放系统的特性 ……………………………（263）
人口预测；工业预测；市场作为开放系统的特征
四、技术分析“先天缺陷”的病根 ……………………………（265）
数学家们的论证

第十七章 “成也萧何，败也萧何”——关于基础分析的概述 ………………………………………………………（267）

基础分析的含义
一、“食物链”与“消息链” …………………………………（269）
二、索罗斯先生的基础分析与普通人的基础分析 ……………（271）
三、基础分析与内幕消息 ………………………………………（274）
“公开的信息”等于“过时的信息”
四、基础分析与经济学 …………………………………………（275）

第十八章 “多情却被无情恼”——关于基础分析的现状 ………………………………………………………（278）

一、对基础分析的常见批评 ……………………………………（278）
二、批评的偏见 …………………………………………………（280）
基础分析无法预示一个即将来临的趋势吗；基础分析需要了解商品的“内在价值”吗；基础分析需要了解价格变化的轨迹吗；基础分析必须拥有完备的、细致入微的即时资料吗；基础分析一定要达到经济学家的专业水平吗
三、基础分析的现实困境 ………………………………………（284）
基础分析与技术分析；“自作多情”式的基础分析；“对号入座”式的基础分析；任何时候市场上都同时存在“利多”与“利空”；基本面因素的歧义性；“基础分析”成为人们主观臆断的题材与依据；基础分析的现实困境

第十九章 “众里寻他千百度”——关于趋势的新的定义 ………………………………………………………（293）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



新的趋势定义；特点和意义
一、市场影响因素的分类 ………………………………… (297)
二、不同特征的市场影响因素分别具有哪些判市的功能 …… (298)
(一) 长期、中期、短期影响因素 ………………………… (299)
长期影响因素；中期影响因素；短期影响因素
(二) 外部、内部影响因素 ………………………………… (302)
(三) 直接、间接影响因素 ………………………………… (303)
(四) 近期因素与远期因素 ………………………………… (304)
(五) 强刺激、中等刺激、弱刺激影响因素 ……………… (304)
(六) 突发性、渐进性及周期性影响因素 ………………… (304)
(七) 局部信息、热点事件和大众常识 …………………… (305)
三、为什么说新的趋势定义弥补了技术分析的“先天缺陷”
………………………………………………………… (306)
四、为什么说新的趋势定义解决了道氏的趋势定义无法解
决的问题 ………………………………………………… (307)
趋势的属性取决于市场影响因素的属性；处于同一个趋
势的价格受着同一个市场影响因素的作用
五、为什么说新的趋势定义提供了衡量一种市场分析方法的是
非与优劣的标准 ………………………………………… (310)
六、为什么说新的趋势定义消除了人们对基础分析的误解
………………………………………………………… (311)
基础分析不是“炒消息”；“内幕消息”的意义

第二十章 “乔太守乱点鸳鸯谱”——关于市场分析方法
的基本前提 ………………………………………… (313)

三个基本前提
一、价格以趋势方式演变 ………………………………… (314)
二、历史会重演 …………………………………………… (315)
操作原则
三、市场行为包容消化一切 ……………………………… (319)
两个命题；时滞现象；问题的根源；基础分析的解决方案；
检验市场影响因素能否发挥作用的客观标准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十一章 “而今迈步从头越”——关于新的研究方向 ……（323）

“牛西红柿”；新的线索

一、如何研究市场影响因素 ……（325）

客观记录当前各种市场影响因素；找到可能对当前市场发挥影响的因素；对比历史资料，做出分析预测；数量化研究

二、如何研究价格 ……（328）

三、如何研究市场影响因素与价格反应之间的相互关系 ……（329）

结束语 “皇帝的新衣” ……（331）

主要参考书目 ……（335）

后记 ……（336）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一章

“第二十二条军规”

——关于市场分析的“经验总结”等

正如我在本书再版前言中所说，我们需要对现在仍被广泛使用的一些分析方法进行论证和检验，取其精华、弃其糟粕，为建立新的市场分析方法体系扫除障碍、铺平道路。

众所周知，市场分析方法分为两类，一类是基础分析；一类是技术分析。对于基础分析，我将在后面的章节用比较多的篇幅来进行讨论。我们先来谈谈技术分析的问题。

什么是技术分析？技术分析是以预测未来的价格趋势为目的，主要通过运用走势图对市场行为进行研究。其中，市场行为包括价格、成交量、持仓量等。[①] 在运用走势图的问题上，技术分析又分为形态分析和技术指标两类。

目前，在众多中小投资者当中，除去那些“听消息”、“凭感觉”的人以外，各种技术图表仍然是他们主要的分析手段。在互联网日益方便快捷，电脑日益大众化、普及化的今天，中小投资者对技术分析的依赖程度有增无减。对于机构投资者，它们分析行情固然更多地遵循基础分析的原理，但据我所知，在一些基金经理、机构操盘手那里，诸如艾略特波浪理论、江恩理论等技术分析中比较“高深”的理论和方法，仍然被津津乐道（甚至于，谈论那些高深理论已经成为业内专业人士的一种标榜学识层次的流行时尚）。

大体归纳一下，根据我的观察，在对技术分析的态度上可以分为三类人：

第一类人是所谓“技术分析派”，他们不仅在理论上相信技术分析的那些理论、方法，而且在实践中也身体力行，遵循有关原理进行操作。

第二类人在理论上相信技术分析的东西，但是在实践中又有所保留。

---

① ［美］约翰·墨菲著：《金融市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 1 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



鉴于部分技术分析方法在实践中出现的偏差，他们往往采取一些辅助的方式，要么对具体用法作出一些改良，要么把基础分析的某些内容与技术分析结合起来。

第三类人不相信技术分析的那一套，他们要么是所谓的“基础分析派”，要么压根儿就不相信价格是可以用什么“分析方法”来预测的。他们要么靠炒消息过日子，要么声称自己靠“感觉”在操作。

很显然，前两类人的态度应当是比较正统的观念了，技术分析的那些大部头的专业著作都在支持这样的观念（第二类人在基本原则上是认同的，只是在具体实践的时候有所改良），而且，这些著作对第三类人的态度也有着各种各样的批评意见（尤其以对基础分析的批评最为激烈）。

“经验总结”

我们不由得要问一个问题：人们为什么会相信技术分析呢？

自查尔斯·H. 道于在 1884 年创立股票市场平均价格指数以来，以“道氏理论”为代表的技术分析方法已有了一百多年的历史。如果从 1750 年日本人开始用阴阳烛的方法来分析大米期货行情算起，技术分析的渊源还要更加漫长一些。在这么一二百年的时间里，人们根据各自的经验，摸索出了一些反映市场规律的方法，技术分析是这些方法的概括和总结——这就是技术分析的来历：经验总结。

显然，“经验”有时确实能“总结”出某些有价值的东西，但是，如果“经验”不经过理性的分析、鉴别，有时也会产生谬误。例如，根据人们几千年来的“经验”，以为重的东西总是比轻的东西下落的速度要快。但是，后来意大利伟大的学者伽利略证明了两者其实是可以等速下落（排除空气阻力，则总是等速下落）的。

我认为，迄今为止技术分析仍然停留在凭借主观经验、主观判断下结论的阶段，而把技术分析定位于“经验总结”的传统观念，恰恰阻挠了人们对它进行理性的甚至是基本的分析检验。

你在技术分析中几乎找不到对于某个理论、方法的论证，似乎那些个理论、方法都是“天生如此”不需要证明的。在技术分析的词典里没有“为什么”这样的词语。你如果想要问一问：“为什么某个理论、某个方法是这样而不是那样”？“为什么某个理论、某个方法是那样而不是这样”？答案似乎永远只有一个：经验总结。

例如：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为什么 RSI 大于 70 是超买、小于 30 是超卖？经验总结！

为什么威廉%R 大于 70 又是超买、小于 30 又是超卖？经验总结！

为什么黄金交叉是买进信号、死亡交叉是卖出信号？经验总结！

为什么价格突破趋势线表示原有趋势终止？还是经验总结！

……

这就很奇怪了，难道上述这些问题不重要吗？不值得问一问吗？那都是些什么"经验"？又是怎样"总结"出来的？不得而知，似乎凡是"经验总结"的东西都不需要论证和解释。于是乎，当某位技术分析大师设计出一个计算公式的时候，他告诉我们这个公式有"如此这般"的功能，我们就不问青红皂白地根据"如此这般"的提示去买进、卖出。我忍不住想问一问：万一这位大师弄错了怎么办？甚至说，万一这位大师在跟我们开玩笑又怎么办？

这不是没有可能性的，我在后面将会列举这样的事例。

"没有百分之百正确的方法"

也许有人会说，理性分析也好，经验总结也罢，只要看看该分析方法在实践运用中的效果如何，不就清楚了吗？

有道是"实践是检验真理的唯一标准"，一种分析方法行之有效与否，把它放到实践中检验一下，自然一清二楚了。可惜，一般情况（例如其他学科领域）是如此，但是，由于价格变化天然具备的不确定性，对于那些价格分析方法在实践中如何进行检验？检验的标准是什么？这似乎又成了另外一些更为复杂或更加纠缠不清的问题。

价格的变化具有一定程度的随机性特征，这就决定了"世界上没有百分之百正确的市场分析方法"。某一个方法的一次失误或一次应验，都很难被认定为错误或正确。在买与卖的选择上，仅仅只靠掷硬币看正反面，还有 50%"成功"的概率呐。

实际上，这是一个"如何区分'原理上的谬误'与'实践中的偏差'的问题"。在一般情况下，一个方法如果从原理上讲是错误的，那么，即使某一次碰巧对了（正所谓"瞎猫"碰上"死耗子"），它也不应当被视为有效的方法；反之，一个方法如果从原理上讲是正确的，即使某一次失败了（比如出现突发性因素干扰），它也应当被运用于实践。但是，在技术分析领域要分清这个问题，似乎非常困难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统计成功率

在实践中，既然掷硬币还有50%的“成功率”，当我们评价一个市场分析方法的时候，按照其他学科的惯例，我们应当从现实行情中找到一个统计数字，以证明该方法的“成功率”大于50%。因为，如果一个方法的成功率达不到50%，那就不如掷硬币看正反面来得方便，还分析什么呢？

（顺便说一下，当我们相信RSI、OSC或“头肩形”、“钻石形”的时候，并没有看到过什么统计数字。而且令人不解的是，一些经验老到的技术分析师们同时又告诫我们，十次交易中失败七次、成功三次，只要操作得好，及时止损，仍然可以盈利）

那么，我们就把那些技术指标或形态理论拿出来统计一下，行不行呢？偏偏这又是一个比较难以统计的事件。因为我们还找不到一个统计意义上的标准。

比如图1－1。



图1－1

假如说某个方法提示我们应当在图1－1中的A点买进，某位交易员也照办了。我请问你：这次买进信号和操作是正确的还是错误的呢？

在开始下跌之前买进，当然是错误的。

但是，如果该交易员一直持守到图1－1中的B点并最终盈利了，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



还能说他买进错误吗？斯大林说过“胜利者是不受责备的”，哪怕他曾经备受煎熬，哪怕他被折腾得死去活来，又怎么样呢？他还不是可以像市场上的许多人那样，事后不无得意地说：“我早料到这些了，我是有意要做长线的”。

其实，过来人都知道，这位交易员在痛不欲生的时候之所以熬过来了，仅仅是因为没有勇气自己“断臂”，宁愿伸着脖子等着别人的一刀而已（碰巧，屠夫在来的路上出车祸了）。西方人有句话，叫做“只要活得够长，什么都能见到”。你不妨回过头去看看过去的行情，除了少数的几个突出点，只要你“活”得足够长，在任何一个时点买进或卖出，你都有获利的机会（而对那几个突出点，只要你继续“活”下去，说不定也会有获利的机会）。于是，一种交易方法是否有效，与方法本身没有关系了；交易是否成功，那就看交易者的“命”大不大了——“没有百分之百正确的方法”就变成了“有百分之百正确的方法”（如果你能活得足够长的话）。

这个说法当然不对，但是，也由此可见，仅仅依靠买进或卖出后价格变化引起的浮动盈亏来对该买卖行为是否正确进行评价是不可行的，也是没有意义的。

“钻牛角尖”与“第二十二条军规”

人们一直以一种匪夷所思的宽容态度去看待“经验总结”的东西：本来就不是很严密、很精确的东西，你又何必去“钻牛角尖”呢？要知道，技术分析就忌讳“钻牛角尖”。

不错，我在不同的书上都读到“技术分析切忌钻牛角尖”之类的话，那意思似乎是“差不多就行了，何必认真”？真不需要认真吗？当你跟经纪公司核对交易账目的时候，怎么就那么认真、那么“锱铢必较”？既然对买卖的结果如此在意，为什么对买卖的行为又如此马虎、如此草率呢？没有人要求技术分析（以及其他市场分析方法）“严密、精确”，我只是希望它合乎道理（甚至只是合乎逻辑），也仅仅是在被告之该如何操作的时候问一声：“为什么要这样”。

但是，我们的询问所能得到的答案往往只有一个：“经验总结”。

这让我想起美国著名作家约瑟夫·海勒的小说《第二十二条军规》，“经验总结”就像是那条神秘的军规，造成并解释一切现象，却又没人知道、也不允许人知道该“军规”的内容究竟是什么！于是，在这条不知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其内容、也不需要解释的军规的操纵下，那个地中海的小岛上呈现出“一片有组织的混乱”和“一种制度化了的疯狂”。

也许在程度上有所不同，但是，我认为就现状而言，技术分析确实很像是一种“有组织的混乱”和“制度化了的疯狂”状态了。

“西方的技术分析不适合中国市场”

关于技术分析，国内还有另一种说法大行其道：“西方的技术分析有可能不适合于中国市场”，其含义是说，“即使有什么不应验的情况，也不是分析方法的错，而是市场本身不对”。印度哲人奥修有句名言：“当鞋合适的时候，脚就被遗忘了”。可惜他没说：当鞋不合脚的时候，应当算是谁的过错？是怪我的脚长得不好？还是怪他的鞋做得不合适？

那么，中国市场究竟有什么“中国特色”，以至于不适合西方的技术分析方法呢？公认的一点就是国内市场上影响价格的非市场因素比较多，说白了就是政策性干预或类似的影响因素多一点。就算是这样吧，但我不明白的是，据说技术分析之所以有效的一个首要前提就是“市场包容消化一切”，令技术分析派们沾沾自喜的恰恰是：“能够影响某种商品期货（当然也包括股票——笔者注）价格的任何因素——基础的、政治的、心理的或任何其他方面的——实际上都反映在其价格之中”，他们只需要“研究价格就足够了”，价格就是“所需的全部资料，而理由、原因等等无关紧要。”① 我一点也看不出国内的“非市场因素”有何理由被排斥在上述“任何因素”之外。当价格发生某种变动时，技术分析派本来就不需要过问是由于政策干预还是闹地震或其他什么因素造成的。那么，凭什么说“非市场因素”会妨碍技术分析在国内市场的运用呢？

如果“非市场因素”比较多，受影响的应当是以研究市场供求关系为手段的基础分析，因为当政策性干预或其他“非市场因素”过多的时候，本来供给大于需求，价格应该下跌，但人为因素却可能使价格不跌反涨。对于这种情况，供求状况与价格涨跌的正常关系被打破了，通常的基础分析当然无效。这本来恰恰反过来给技术分析（以价格本身为研究对象）以“更胜一筹”的施展机会——我不明白这怎么会成为技术分析不管用时的借口？

尽管如此，为了避免在这个问题上引起不必要的纠缠（其实这个问

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 2～4 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



题已经解决)，我在后面的所有论述都是针对技术分析本身的逻辑关系而言的——其中见不到诸如“某种方法在国内某个市场不适用”这类字句。因此，在这里可以明确地讲，如果我在论述中指出技术分析及其某些具体方法有何不妥的话，那么，我是针对其本身而言的，而不是因为它在某个市场适用与否。

“博傻理论”

在前面，我们根据人们对技术分析的态度而划分了三类人，以上谈到的是第一类人、第二类人的情况。第三类人的情况又如何呢？即使他们怀疑甚至抛弃了技术分析，但也不意味着他们的做法就是恰当的、有效的。

他们往往出现了两种分化：

1. 一部分人投向了基础分析一边。尽管许多人其实只是靠炒炒消息、打探一点内幕情报什么的，很像早期商品贸易中的那些真正的“掮客”，但是，他们往往又以“过来人”的口气来谈论技术分析——那口气，好像是一个消费者总算买到某种人人皆知的著名厂商的劣质产品、忍不住要替它做一点负面宣传那样。而那些基础分析者呢？更是对技术分析抱着一种似乎不屑一顾的态度——其态度之恶劣，一点也不亚于技术分析者对待他们时的所作所为。不是有一个故事吗，说的是有一位基础分析师公开拒绝与技术分析师一起进餐，据说是怕“技术分析的那一套影响了他的胃口”。

这当然只是基于门户之见，而并不是因为认识到了技术分析的弊端之所在。事实上，我们在后面也将看到，也正如许多交易者所体验到的那样，基础分析的那一套也不能令人满意。

2. 在基础分析也不能令人满意的情况下，另一部分人进而对能否用理性的方法分析市场、认识市场，产生了怀疑。你想想，那些用数学公式算出来的指数、用计算机画出来的曲线，在人们的心目中本来就代表了对市场的理性分析，一旦这些指数、曲线让人怀疑了，当然就很容易让人进一步怀疑到理性分析本身。于是，就有了所谓的“博傻理论”，即：越是理性的操作方法带来的损失可能也越是惨重。在这样的背景下，一些“非理性”的理论便大行其市，比如崇尚以“绝对无知”的状态来“无招

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胜有招"。① 再比如运用神秘的星象学来推测价格走势（中国人是用神秘的《易经》，我曾读到过一本专门讲述根据《易经》的原理通过掷铜币来预测涨跌的著作）。对此，我们在后面会有所涉及。

这其实是一种因噎废食的做法。我认为，技术分析根本不能代表对市场的"理性分析"。在我们接下来的讨论当中，你们将会看到，技术分析甚至是太"不理性"了。

"木桶里的哲学家"

从上述情况看，技术分析的现状带给我们以下两个问题：

1. 技术分析对于实践的有效性究竟如何？一些人产生了怀疑，而另一些人又认为那是因为他们自己使用不当（或某些市场不适用）。究竟是怎么回事？我们有必要搞清楚。

2. 作为一种正统的市场分析方法体系，技术分析毕竟历史悠久而且为大多数人所接受，但它究竟能否代表"理性的方法"？我们同样有必要搞清楚，因为这与"市场价格究竟能否用'理性的方法'来分析预测"的问题是密切相关的。事实上，技术分析就现状而言已经成为某种障碍，阻碍着我们对市场采取真正"理性"的态度。我们只有在确认技术分析不代表"理性的方法"之后，才有可能另起炉灶、另辟蹊径。

因此，我们有必要对技术分析重新作出评判，并针对这两个问题，给出一个明确的回答。

然而，这项工作又如何来展开呢？是反复罗列技术分析有效或无效的实例吗？不行！因为在市场分析这一特殊的领域中，无论有多少实例，那都可以被视为"特例"的（你把全中国的实例都列上，不是还可以说"西方的技术分析不适合中国市场"吗）。在这里，只有一种方法是可行的，即：从原理上论证技术分析是否具备通常所说的功能。

打个比方，有一把老式的来复枪，有人说它具备高射炮一样的功能，有人又说它没有那么大的能耐；说"没有"的人是因为自己拿它打不着飞机，说"有"的人又指责后者使用不当。究竟是怎么回事？只有从原理上来论证一下，因为来复枪与高射炮的性能毕竟是不一样的。

关于这一点，我想起哲学史上的一则小故事。你知道，在古希腊有一

---

① 许沂光著：《风险投资实用分析技巧》，中华工商联合出版社 1994 年 3 月版，第 181 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



位诡辩家叫芝诺，他曾经提出了一个著名的悖论，叫“飞矢不动”，就是说“飞出去的箭其实并没有动”；他对此有一番道理。尽管这显然是个错误的命题，但要驳倒他的那番推理却又很难。当时，著名的古希腊大儒派人士第欧根尼听说此事之后，由于百思不得其解，他破例从他长年居住的木桶里走出来，在木桶旁边走来走去。他的学生见此情景，高兴起来：“老师用行动驳倒‘飞矢不动’了”。但是，第欧根尼一转身就给了这个学生一拐杖，因为他知道，理论问题必须从理论上解决，走来走去的行为是没有说服力的。

现在，我们在如何对待技术分析的问题上面临着相同的处境：关于技术分析是否有效的实例，作为评判的依据是不够的，必须找到理论上的证明——我们回过头来再看那位拒绝与技术分析师一起进餐的基础分析师的做法，你觉得像不像是第欧根尼在木桶旁走来走去的动作？但是，光有“动作”还不行，我们还必须从理论上予以清算。

也许，真的应该对技术分析作一次彻底的清算了。

除了技术分析之外，我还将讨论一下现有的基础分析的问题。我认为，就现状而言，基础分析的情况其实也不比技术分析来得更好。

此外，还想谈谈诸如“无招胜有招”这样称不上“方法”的方法。可以说，我们将对目前常用的大多数市场分析方法作一个比较全面的评判。这显然是一件复杂的工作，但同时也是一件不得不做的工作，我们这就来尝试一下，哪怕只是开一个头而已。

援引的资料

目前市面上有不少谈论技术分析的书，这些书的大部分内容大同小异（甚至可以将它们视为同一些内容的不同的版本）。为了真正做到有的放矢，也为了防止技术分析方法在“误传”中被歪曲，我主要以美国人约翰·墨菲先生所著的《期货市场技术分析》一书中的内容作为讨论的对象。这本书是迄今国际上公认的权威著作之一，被认为是这一领域的“圣经”。同时也部分援引了中国台湾人郑超文先生编著的《股票、期货、外汇技术分析详解》一书和中国香港人许沂光先生著的《风险投资实用分析技巧》一书，这两本书虽然出版的时间有点年头了，但技术分析的内容即使是在最新的出版物中也大同小异（就算约翰·墨菲先生新近出版的《金融市场技术分析》，也只是《期货市场技术分析》的简写本而已），因此，我仍然援引其中的一些说法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采用权威的资料既可以避免在讨论的对象上发生分歧，也可以表明这样一种态度，即：在接下来的讨论中，如果我们得出结论，说某种市场分析方法有这样那样的问题的话，那么，有关结论将是就该方法本身而言的——与市场环境的差异无关。或者说，在国内市场运用它和在国外市场运用它，都具有相同的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二章

“埃塞俄比亚的老鼠”

——关于“什么是市场分析方法”

在展开有关讨论之前，我们有必要对讨论的对象——“市场分析方法”的确切含义，取得一致的看法。这看似一个简单的不言而喻的问题，但据我观察，人们在这个问题上存在某些不曾留意的误解需要澄清。

我来举一个小小的例子，看看我们能不能把它称为一种“分析”或“预测”的方法。事先说明一点，据我看目前市场上流行的不少“分析”方法不见得比它更好。

“预测投掷硬币的结果”

众所周知，投掷硬币将出现正面或反面的情况是无法预测的，那是一个典型的随机事件。人们把投掷硬币看正反面，当作是一种听天由命的选择。但是，我的一位同学在上学的时候曾经声称他找到了一种能够“预测投掷的硬币将出现正面或反面”的方法（根据我对他的了解，他并不完全当真，估计是有意设计了一道类似于脑筋急转弯的题目）。

他的方法很简单，在一个通常使用的计算器上就可以做了。计算器一般有一个生成随机数字的功能，你每揿一次有关的功能键，显示屏上就会出现一个在 0 与 1 之间的随机数。

具体做法是这样的：

首先，你投掷一枚硬币，同时揿一次计算器。如果硬币出现的是正面，而计算器给出的是一个小于 0.5 的数字，那么，你就定义小于 0.5 的数字代表硬币的正面，大于 0.5 的数字代表反面（第一次出现反面或随机数大于 0.5，是同样的定义方法）。

然后，你再揿一次计算器，如果出现的数字小于 0.5，那你可以认为你将要投掷的硬币会出现正面；如果出现的数字大于 0.5，那你可以预测硬币会出现反面，如此反复而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果你的预测与硬币的实际情况不相符合，那么，你可以重新定义随机数与正反面之间的关系，如将小于0.5的数字代表反面、大于0.5的数字代表正面。也可以继续沿用原来的定义不变。然后，继续生成随机数，继续预测下一次投掷的结果。

方法就这么简单。预测结果怎么样呢？我试验过，有以下几种结果：

1. 很灵验，第一次定义之后，就连续多次预测正确。这当然是他最得意的情况了。

2. 在出现失误后，需要修改原先的定义；再出现失误时，再修改定义。他解释说，失误是难免的，他预测的准确率只要高于50%，就算是成功的了。因为在他之前，人们推测硬币的正反面时，都只有50%的把握，这种情况虽然有失误，但有时他的成功率也确实高于50%。

3. 即使出现失误，也继续保持原先的定义。因为有时修改定义后，会出现连续好几次错误。他解释说，如果当初不修改定义的话，这不就刚好是连续几次正确吗？说明这个方法本身还是对的。

以上三种结果似乎都在支持他的方法的有效性。

问题的症结

我们知道，“投掷硬币的结果”是典型的随机事件，是不可能预测的。那么，怎么来分析上述“预测方法”呢？其实，这种方法对预测硬币出现正反面根本就没有作用。

原因有以下几点：

1. 从原理上讲，两个随机事件之间是毫不相关的。也就是说，投掷硬币这个随机事件与计算器生成随机数那个随机事件之间是风马牛不相及，不可能用一个随机事件的结果去预测另一个随机事件的结果。

2. 从实践来看，这个预测方法用了一个偷梁换柱的手段。它其实什么也没做，只是把原来的“猜测下一次投掷硬币会出现正面或反面”的问题，偷偷地换成了“如何定义正、反面与随机数大于、小于0.5两者之间的关系”这一看似能够解决的问题。细想一下，当你定义“小于0.5的随机数表示将要出现正面”的时候，与你随口报出“下一次是正面”其实是一回事。因为，在你决定采用什么定义的时候，你如同直接猜正反面一样，没有任何可以提供帮助的依据。

迷惑人的是第一次似乎可以按同时出现的随机数与正反面的情况来定义，其实这与随口报个正面或反面，也是一回事。至于以后出现失误时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



原来的定义是应当保留还是修改，更是只有天知道该如何是好。

因此，可以说，这个预测方法对解决我们的问题毫无帮助，没有它，我们也能做同样的事情。

如何看待“连续多次预测正确”的情况呢？其实，对一个有 50% 概率的问题，你就算是凭空猜测，也会有连续猜对的时候。

3. 我的这位同学针对“连续几次错误”的情况解释说，如果当初换一个定义，不就是“连续几次正确吗？”。这个说法是对的，“要知今日，何必当初”。但是这毕竟只是事后的说法，而在“当初”的那个时刻，我们却没有任何可以预知的理由来“换一个定义”，因此，这个说法是毫无意义的。

这里有个问题值得注意：从时间上讲，我们不能用事后的资料来说明当初该怎么做，关键是要看“当初”我们掌握了什么资料，有没有理由来作出正确的选择。一个预测方法有无意义，也就取决于它在“当初”能做些什么、能否提供这样的理由，而不在于对它的事后观察。

根据以上三方面的原因，我认为，我的这位同学提出的所谓“预测方法”是“聋子的耳朵——摆设”而已，没有任何实际意义。

市场分析方法的基本前提

如果我们把掷硬币猜正反面换成猜市场价格的涨跌（两者不是同一类型的问题，这里只是打个比方而已），那么，这位同学的预测方法能不能称之为我们通常心目中的“市场分析方法”呢？

道理上显然不是“市场分析方法”，但是，我们在后面很快就将看到，在大家早已熟悉的市场分析（尤其是技术分析）领域，这样的“市场分析方法”却能堂而皇之通行于市，而且还不在少数几例。

为了便于今后的讨论，在这里，我们对比上述“预测投掷硬币结果”的方法，来对“什么是市场分析方法”作一些限定：

1. 一个“市场分析方法”必须首先在原理上与其研究的对象有关，其结论必须具备原理上的合理性。

2. 一个“市场分析方法”必须有助于问题的解决，必须像一件实用的工具一样，给人提供切实有效的帮助。如果这种方法只是把原来的问题换成了另一个同样无解的问题，或者说人们没有这种方法也能花费同样的时间做出同样的事情，那它就不能称之为“市场分析方法”。

3. 一个“市场分析方法”必须立足于事前所能掌握的资料，并且在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用上必须切实可行。“事后诸葛亮”式的评判方式是无意义的。

这三点听起来似乎理所当然、不言而喻的，本来应当是市场分析方法的基本前提（上述“预测硬币的结果”的方法就是违背了这样的基本前提），但是，这些前提却经常被人忽略，以至于某些个随随便便的想法，都会被当作“市场分析方法”来加以运用——你将会发现，我在这里使用“随随便便”一词，并非是随随便便的，我有这方面的例证。对此，我想起一则寓言故事，也许能够比较形象地说明这种现象。

据说，这是一个古老的非洲埃塞俄比亚的寓言故事，说的是一群老鼠（当然，也就是埃塞俄比亚籍的老鼠了）聚在一起开会，研究对付猫的办法。年龄最小的老鼠跳出来说道：“我有一个好办法，好办法！我们可以在猫的脖子上系上一个铃铛，只要它一走过来，我们就能提前听到声音，然后逃掉”。其余的老鼠都高兴起来：“好办法！好办法！我们有救了！”。这时，年龄最大的老鼠说话了：“主意真倒是不错，但是，我们让谁去给猫系上这个铃铛呢?”。

显然，能否给猫系上铃铛，是小老鼠的“方法”是否管用的基本前提，没有这个前提，它的方法也就不成其为一种方法。这很像是市场分析方法离开了上述三点限定条件之后的情况。

以上三点将是我们以后对各种分析方法作出评判的标准。我把它们归纳为三句话：一是原理上的合理性；二是实践上的有效性；三是操作上的可行性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

“到如今回头试想真无趣”

——关于相对强弱指标 RSI 等超买超卖指标

我们从技术分析两大类之一——技术指标开始。

顾名思义，技术指标就是通过技术手段(数学公式、电脑绘图等)来对市场状况、买卖信号作出分析判断。这类指标也被称为摆动指标、震荡量指标。我个人认为后面两种称呼比“技术指标”要更为贴切一些。因为，我们在后面将陆续看到，所谓技术指标它们的“技术含量”并不高。

一、相对强弱指标 RSI

首先说说最著名的技术指标——相对强弱指标 RSI。

我记得最初学习技术分析的时候，首先接触到的就是 RSI。几乎所有的技术分析教科书中，都要对它作一番详细的、哪怕是基本雷同的介绍。多数重视技术分析的交易人员在对行情作出判断之前，往往习惯于看一看 RSI 曲线当前所处的位置。包括我们每天看到的来自国内外权威咨询机构的行情评述当中，经常提到 RSI 提示的超买超卖信号，作为原已存在的一个趋势既将调整或反转的警戒预兆。可以认为，RSI 指标不仅是最为著名的技术分析指标，而且也是实践中运用最多的技术分析指标之一。

但是，用得最多的，也往往是最有争议的。在一些批评技术分析的言论中，几乎总是首先抬出这样的靶子来：“技术分析指标显示严重超买，超买了又再超买，但价格依然涨势不止”——不需要指名道姓，谁都知道所指何人。

我曾听到针对这一现象的另外的说法，诸如“技术指标上已经显示出严重的超买信号，但是还有连续三个、五个、七个涨停板。在一个理性的市场上是不会发生这种情况的，而在国内市场还非常普遍。”等等。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是从市场本身是否理性这个角度来考虑，其言下之意是，“技术指标都告诉你已经超买了，你还往上涨，那你就是不理性”——仍属于“技术分析是没错的，错的只可能是市场本身”那一类思路。但交易者却不管这些，当他亏了钱的时候，总是要拿一点什么东西来替自己垫背——巧了，RSI之类的指标经常被选中。于是，我们经常听到因RSI严重超卖而买进、价格却持续下跌而遭受损失的抱怨。尽管有人会说他仅仅根据“严重超卖”而买进的做法并不恰当（一些相信RSI却又遭遇误判、仍孜孜不倦地去对它进行改造的人据说有一些新的用法），但是，作为有代表性的技术分析指标，RSI毕竟经常被推出来当了陪葬。

另一方面，偏偏在某些市场状况下（我后面将指出是什么市场状况），RSI又有某些符合价格变化的表现。这就让问题变得复杂起来。因为这很容易给人一种误导：该指标表现不好的情况会不会是使用不当的问题？如果使用恰当，指标就可能表现很好；如果使用不当，指标就可能表现不好。即使严格按照教科书上的方法来操作，一些“虔诚”的人们也会生出“对该指标的解释是否符合其发明人的本意”的问题——归根结底还是那句话：指标总是对的，错的是使用的人。

我们看任何一个技术分析方法或指标时，都面临着一个问题。那就是：如何分清楚该方法本身的“性能缺陷”与对它的“使用不当”这两种情况？

这是经常弄混淆的，这个现象往往掩盖了许多原理、指标本来已经暴露出来的缺陷。依我看，人们常常过于自责、自谦了，总以为是自己使用不当，从而妨碍了他们对方法本身进行客观的审视、作出客观的评判，以至于分不清楚自己手里拿的武器究竟是“来复枪”还是“高射炮”——分不清这两种武器的表现就是，一些人手里本来拿的是“来复枪”（甚至只是“弹弓”），当他们怎么也无法击落飞机的时候，不是检讨手里的武器的性能，反而怀疑是自己“使用不当”。

发明人威尔德先生

相对强弱指标RSI的发明人是技术分析大师J·W. Wilder先生。关于他，我们不妨来看看许沂光先生的一段介绍：

技术分析大师J·W. Wilder（有译作“亚当”、“威尔德”或“韦尔斯·王尔德”），这是技术分析领域的一个响当当的名字。他在1978年出版的名著《技术分析交易系统的新概念》一书中，提出了著名的相对强弱指标RSI、动力指标MTM、摇动指标SI、抛物线理论等等众多至今仍被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人广泛运用的技术指标。他后来在 1987 年又出了一本名为《亚当理论》的书。

“J·W. Wilder 于 1978 年发明的几种测市系统，归纳起来，全部以市势的动力及平均数值，利用数学基础加以分析。虽然巧立名目，实则变化不大，而实际测市成绩亦未见突出。

经过多年检讨后，他终于大彻大悟，深明‘无招胜有招’的真谛，于 1987 年推出新作《亚当理论》（*Adam's Theory*）。此书的副标题为‘最紧要赢钱’（What Matters is Profit），一语道破全书的概要。”①

从这段介绍当中我们能读到什么呢？一是包括 RSI 指标在内的“几种测市系统”的“实际测市成绩亦未见突出”；二是“无招胜有招”。

第一点自不必多言，最妙的是第二点。许沂光先生的介绍如果属实的话，我们几乎从中读到一个“看破红尘”遁入空门的故事。一代技术分析大师，在创立了为数众多的、具有重大影响的技术指标之后，竟然经过一番自我检讨，“终于大彻大悟”，以至悟出“无招胜有招”的“真谛”。威尔德先生创造了那些曲线、指标交给我们去摆弄，他自己倒好，自己倒“悟”了！这让人想起贾宝玉的一段肺腑之言：“从前碌碌却因何，到如今回头试想真无趣”。说此话时，宝玉置身于“花团锦簇”之中，讨好了这个，又得罪了那个，瞎忙活了半天，最后反而落得个“猪八戒照镜子——里外不是人”，于是，就“悟”了。那么，你我现如今又在忙活什么呢？计算了指数，描画了曲线，将就了这个，又对不上那个，辛苦半天，末了还要输钱，还要落人埋怨说“你自己不懂技术、使用不当”——这又是何苦？连大师自己都“看破红尘”了，我等芸芸众生还想怎么样呢？

我们不妨来研究一下 RSI 指标这一“招”究竟是怎么回事。我认为造成 RSI 指标在实践中的种种失误，原因主要是 RSI 指标自身在原理上存在着缺陷，这种缺陷使得 RSI 指标作为一种市场分析方法的合理性大受怀疑。

除此之外，我接下来还将谈到设计“超买超卖指标”的一种普遍适用的方法，它差不多是一种“秘诀”，只要掌握了它，我们可以随时拿出成堆的“超买超卖指标”来。

相对强弱指标 RSI 的计算方法及研判功能

在约翰·墨菲先生的书中，RSI 被称为“相对力度指数”，其计算公

① 许沂光著：《风险投资实用分析技巧》，中华工商联合出版社 1994 年 3 月版，第 177 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式比较复杂费解：

$$RSI = 100 - \frac{100}{1 + RS} \tag{3.1}$$

$$RS = \frac{X\text{天内上涨收市价的平均值}}{X\text{天内下跌收市价的平均值}} \tag{3.2}$$

X 值是由人为设定的 RSI 的时间跨度——周期天数。

对于 RSI 的研判功能，按照郑超文先生的归纳，包括以下几个方面①：

1. 头部或底部形成征兆。当 RSI 值上升至 70 以上或降至 30 以下，RSI 的图形表现通常较实际市场（即 K 线图形）的头部或底部，提早出现到顶或到底的征兆。即在 70 以上为超买现象，在 30 以下为超卖现象。

2. 图形形态。RSI 的图形形态比 K 线图上所出现的图形较为清楚明显，如头肩顶底、三角旗形、双头、双底等，较容易判断突破点、买进点与卖出点。

3. 虚弱周转（或虚弱反转）。RSI 值在 70 以上或 30 以下的周转，是市场趋势反转的强烈信号。

4. 背离信号。在实际的日线图上，头部的形成是一头比一头高，而在 RSI 的线型上，却出现了一头比一头低的情形，即为所谓的背离信号。此种背离，显示了价格虚涨的现象，通常意味着较大的反转下跌之前兆。

RSI 曲线进入临界区后的困惑

以上是关于 RSI 指标的计算及其运用功能的完整的阐述。

通常，RSI 的问题是出在"临界区"里的。所谓"临界区"，是指 70（或 80）以上、30（或 20）以下的区域。与约翰·墨菲先生的称呼相比，"临界"二字显然要温和得多，郑超文先生直接称之为"危险区"。我很赞同郑先生的称谓，但我对"危险"二字的理解与他不同，不是针对行情本身（大势随时有反转的危险），而是针对 RSI 的使用者所说的——经常有使用不当的危险，或者说，RSI 给人设置的"陷阱"往往就在于此。

首先，按照众所周知的说法，RSI 进入临界区之后，是超买或超卖的信号。我不大明白的是，RSI 的超买超卖信号究竟是什么意思？或者说，当 RSI 发出超买超卖信号的时候，它究竟想让我们干什么呢？

---

① 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，复旦大学出版社 1993 年 9 月版，第 192 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



何为“超买超卖”

在技术分析领域，超买、超卖概念是十分常用的，有三四个技术指标直接用来反映这两个概念（除了相对强弱指标 RSI，还有威廉氏指标%R，还有超买超卖指标 OBOS 等）。在国际国内分析机构的行情评述当中，我们经常读到诸如“目前价格已处于超买（或严重超买）区域之中，可望出现向下回调”之类的说法。那么，到底什么叫“超买超卖”呢？

对这两个使用频率很高的概念，我刚开始一直以为自己是明白的，估计许多人跟我当初一样，从没有意识到这会是两个需要解释的概念，还以为它们跟“涨、跌”这些字眼一样不言自明。

如果真要探究这两个概念的含义，我们发现它们主要是联系到几个特定的技术指标来讲的，如 RSI、%R、OBOS 等。以 RSI 为例，我们说当 RSI 大于 70（或 80）时，市场进入超买状态；当 RSI 小于 30（或 20）时，市场是超卖状态。可见人们总是结合技术指标来谈超与不超的。

这里就有问题了：

1. 是先有超买超卖的概念呢？还是先有反映超买超卖状态的技术指标？

2. 上述那三个超买超卖指标，无论是数学公式，还是计算结果、研判方法，都迥然不同，然而我们却用它们来描述同一个市场的同一个特征！当 RSI 说“超买”了，而%R 又说“超卖”了的时候，到底该听谁的？

“刀疤叔叔”与即将“到顶、到底”

如果说“什么是超买超卖”的问题多少还带着一点理论探讨的意味的话，那么，我们不妨问一个实实在在的问题：

当 RSI 发出超买超卖信号的时候，它到底想要我们干什么？

这恐怕是无论如何不能回避的了。既然是信号，那它肯定要有什么意思吧。

根据 RSI 的研判原则，当 RSI 进入临界区的时候，它“较实际市场的头部或底部，提早出现到顶或到底的征兆”——来分析一下，当这段话清清楚楚写在书本上的时候，它到底要告诉我们什么？

首先，我们很容易理解到这一层意思：RSI 进入临界区是价格即将“到顶或到底的征兆”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这是最符合人们对 RSI 超买超卖信号的一般性理解的。如果它真有什么意义，或者说它真想让我们干点什么的话，大概也只能这样理解了。那么，以超卖为例，既然出现了即将到达底部，我们该不该买进呢？

我们看到了很多因为这个“即将到底”的征兆而买进却遭受败绩的例子。于是，有人指出，本来就不应该仅仅根据 RSI 出现超卖信号便贸然买进。

约翰·墨菲先生曾指出“仅仅根据摆动指数（即 RSI——笔者注）进入了上边界这一点，并不能构成足够的平掉多头头寸的理由，更不用说甘冒大风险，逆着强劲的上升趋势做空头头寸了”。①

好吧，RSI 进入临界区之后原来的趋势“仍然强劲”，那作为一种分析市场的手段，RSI 为什么偏要说“市场已超买或超卖了”？为什么偏要说价格即将“到顶或到底”？假如当年在扫盲班里碰巧考试及格了的话，我想我应当明白“到顶、到底”是什么意思，但是，那些玩弄字眼的技术分析派仍然只当咱老百姓不识字。

“超买并不等于可以卖，超卖并不等于可以买”，本来就是技术分析界公认的说辞。

看过《狮子王》的人都会记得一个情节，小辛巴的那位居心叵测的刀疤叔叔，故意透露了那个神秘而危险的去处“大象墓地”，然后又摸着他的头说：“你答应我，千万不要去哟”，但小辛巴带上娜娜还是去了。这像不像 RSI 以及其他摆动指标的故事？技术分析师告诉我们：“市场已经严重超卖了、出现底部的征兆了”，然后又摸着我们的头说：“你答应我，千万不要买哟”，但是我们忍不住还是买了……

RSI“正确的、标准的操作方法”

如果说超买、超卖不可以成为买卖的理由，那么，RSI 究竟应该怎么使用呢？

对此，约翰·墨菲先生是这样说的：

“当 RSI 第一次进入超买超卖区域的时候，通常只是警告信号。而值得我们密切关注的信号，是在摆动指数再次进入危险区域的时候。如果 RSI 的第二轮动作未能验证价格趋势，并没有相应达到新高点或新低点（于是，在摆动指数图上就出现了双重顶或双重底形态），就可能出现 RSI

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 275 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的背离现象。此时，我们不妨采取一点防备措施，以保护已有的头寸。如果摆动指数朝市场相反方向突破了自身的前一个峰或谷，那么背离现象（或衰竭动作）就得到了证实。”①

这就是说，光看 RSI 进入超买、超卖区就判定行情即将见顶、见底是不行的（平心而论，这确实有点对不起超买、超卖的字眼），要等到 RSI 的图形与价格的图形出现相互背离现象，方可考虑如何动作。

但这还不够：“然而，除非价格趋势本身也显示出反转的迹象，否则，即使上述情况已经出现了，如果我们平仓脱离市场，可能时机还是不成熟的。在对付这种局面的时候，紧凑的保护性止损指令或许是最靠得住的。从这里，我们可以得到一个教训：不应该仅仅因为摆动指数接近了极限值，就放弃有利的头寸。应当耐心地观察 RSI 第二次进入危险区，只有到了这个时候，方可着手采取一些预防措施，比如，部分地平仓获利或者采取较紧凑的保护性止损指令等。”②

喂，不妨私下里问一句，你真把这叫做“操作方法”吗？你不觉得整个过程作为一种“操作方法”太复杂，太像是人为导演的一出想当然的戏剧吗？

来看看这出“戏”里有哪些具体的情节——咱们需要清理一下这当中的头绪。

按照约翰·墨菲先生的意思：

1. RSI 第一次进入超买超卖区域，但这仅仅是“警告信号”，你可千万别动作。

2. RSI 退出超买超卖区，然后又“再次进入危险区域”；它一会儿出去、一会儿又进来的，想干什么呢？你可不要随便上它的当。只有满足以下条件的时候，才值得注意：

（1）“RSI 的第二轮动作未能验证价格趋势”；

（2）并且“没有相应达到新高点或新低点”；

（3）“于是”，还要“在摆动指数图上就出现双重顶或双重底形态”（没有可不行）。

符合了这些天知道是什么意思的条件之后，又怎么样呢？仅仅说明“可能出现了 RSI 的背离现象”——仅此而已。

3. 如果 RSI 还胆敢做一些进一步的动作，例如，“如果摆动指数朝市

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 275 页。
② ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 275 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场相反方向突破了自身的前一个峰或谷”，那么，“背离现象（或衰竭动作）就得到了证实”——你明白了吗？这一番折腾仅仅是证实了某个现象，证实之后你我该如何操作？还是没有说。

4. 即使背离现象已被证实了，还是不行，还要看“除非价格趋势本身也显示出反转的迹象”，否则你还是袖手旁观为妙，即使是“平仓脱离市场”也时机不成熟（何况你还没有建仓呢）。

但是，故事讲到这里，可就扯得越发得远了。你想想，我们本来就是指望 RSI 能提供趋势反转的迹象，而这里倒好，RSI 的反转信号必须要等到价格趋势本身已经显示出反转迹象之后，它才是可信的。这我就不明白了，我都已经从价格那里看出了反转迹象，还要它 RSI 来干什么？

姑且不去推敲这当中的逻辑问题，单看这一五一十的步骤，像不像是传统戏剧中规定的套路？“第一场挂在墙上的枪必须要在第四场打响”，等等，诸如此类。这里的问题是，连这一“枪”都始终不曾打响。因为，我们左等右等，就是等不来一句清楚的表述：“我们究竟应该在什么时候买进或卖出”？

你听听：

“对付这种局面的时候，紧凑的保护性止损指令或许是最靠得住的”① ——喂，折腾这半天，就是为了设一个“止损指令”吗？他都没有告诉我建仓的位置，就给我一个“或许是最靠得住的”止损指令，感觉就像是坐在餐桌边眼巴巴地等着别人上菜，结果人家却把牙签先端上来啦。

事实上，上述所谓“标准的操作方法”，只是人们发觉 RSI 指标在实践运用中存在诸多缺陷之后的临时补救办法，人们不断地修补它，直到把它的“用法”弄得乱七八糟、不知所云。

我们剖析一下 SRI 指标的真实含义，就会发现，它根本没有它所承诺的那些功能。

RSI 在理论上的真实含义

刚才我列举了约翰·墨菲先生在书中给出的 RSI 的计算公式。上述公式（3.1）、（3.2）看起来相当复杂，我可以断定，由于中间还有一个 *RS* 的数字，没有人能够直接从这两个公式看出 RSI 到底表达的是什么意思，其计算结果到底反映了市场状态的什么度量标准，更不用说搞明白为什么

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 275 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



RSI大于70表示超买、小于30表示超卖。很多人就是这样被糊弄了的，以为该指标真有什么深奥难懂的道理。

我们来做一个简单的代数运算，将公式（3.2）代入公式（3.1）再通分，将得到以下公式：

$$\text{RSI}=\frac{N\text{日涨幅平均值}}{N\text{日涨幅平均值}+N\text{日跌幅平均值}} \tag{3.3}$$

这个公式的意思就很简单了：它的分子代表了某个时间周期内价格上涨的幅度，它的分母代表了同一时间周期内价格上涨幅度与下跌幅度的总和，两者的比值RSI就是：

在某个时间周期内，价格上涨幅度占据其涨、跌幅度总和的百分比。

就是以上这个意思，也仅仅是以上这么一点意思！

我一直在想一个问题，上述公式（3.3）是由公式（3.1）、（3.2）经过简单的迭代运算而得来，公式（3.1）、（3.2）不知所云，公式（3.3）的意思却一目了然。既然后面的公式与前面两个公式是等同的，为什么发明人威尔德先生不直接把简单易懂的公式（3.3）拿给我们而偏偏给出两个看似深奥难解的公式（3.1）、公式（3.2）呢？是存心不让我们一眼就看明白？甚至于，我很怀疑，当初威尔德想要发明某个指标的时候，在他脑子里是先有公式（3.3）还是先有公式（3.1）、公式（3.2）？会不会是先想好了公式（3.3），然后经过逆向运算把它弄成公式（3.1）、公式（3.2）？我倾向于后面这一种猜测。因为如果直接把公式（3.3）拿出来，它的意思看起来实在不怎么样，估计没几个人愿意相信啦——那就干脆弄到谁也搞不清、看不懂，没准大家也就信了。

我们来看看RSI大于70、小于30时的情况：

RSI大于70意味着什么呢？意味着：价格上涨幅度超过其时间周期内涨、跌幅总和的70%——于是，这就被叫做“超买”；

RSI小于30意味着什么呢？意味着：价格上涨幅度不到其时间周期内涨、跌幅总和的30%——于是，这就被叫做“超卖”。

这两句话换一种说法，即：

在一个时间周期内，涨得多、跌得少就是超买了；涨得少、跌得多就是超卖了。

这么一点意思到底有多大价值呢？

1. 我们以往关于RSI的那些深奥莫测、不知所云的解读（如上面列举的约翰·墨菲的“使用方法”）显得小题大做、毫无意义。就是一个关于上涨与下跌幅度的比值，用得着研究它的什么“第一次进入临界区仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



仅是警告信号”、“第二轮动作验证价格趋势并且出现背离现象”等等复杂到根本无法实施的所谓信号吗?

我们被授予一件据说威力强大的武器,比如高射炮,我们也一直相信得到的确实是高射炮。但某一天,有人忍不住把那武器拆开了看个究竟,却意外地发现那东西只是来复枪的内核——其实,按我的看法,它的原理更像一把弹弓。

2. RSI 的那么点意思到底对不对，还需要取决于一个关键因素：由使用者任意设定的时间周期。时间周期碰巧选对了，RSI 可能有点价值。如果选得不对，RSI 完全没有意义。

有关图例

我们来看看几个在现实市场上的图例，请参见图 3－1、图 3－2。

在图 3－1 中，价格从 A 点到 B 点是一段跌势，当 RSI 的时间周期天数如果小于跌势可能的长度，它所发出的超卖信号将没有意义（不仅没有意义，反而会对使用者造成误导）。因为，RSI 分别在 a、b 两个位置（圆圈处）就发出超卖信号了，性急的人买进去，只有被套的份儿。

再看图 3－2。

既然图 3－1 中时间周期的天数不能太小，那我能不能设定一个大一点的数字？也不行，如果设置的周期天数大于跌势实际可能走出的天数，如图 3－2，等到该下跌行情都走完了（图 3－2 中圆圈处）、已经掉头向上了，RSI 都没有给出任何提示。你将从它那里得不到任何帮助——即使是事后，你也完全不知道要它来干什么用?!

那么，上述图例中时间周期选多少才合适呢？没人知道!

为什么？就图 3－1 中的下跌趋势来分析，假设该趋势中每天上涨或下跌的幅度一样，要选对时间周期，只有一种情况，那就是选择的时间周期必须与整个下跌趋势所能持续的时间长度基本相同。例如，如果该下跌趋势将要持续 20 天，而我们的时间周期也选为 20 天，那么，RSI 小于 30% 所代表的意思就是说价格正在接近尾声了、超卖了（还有少于 6 天的时间将到达底部）。

问题是我们无法提前知道图 3－1 中的下跌趋势还将持续多久，怎么选择合适的时间周期？

关键是反过来想，如果我们都知道了下跌趋势将持续多久，还要 RSI 或别的什么分析方法来干什么呢？

这已经很像是那个埃塞俄比亚的老鼠所提出的“解决方案”啦!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

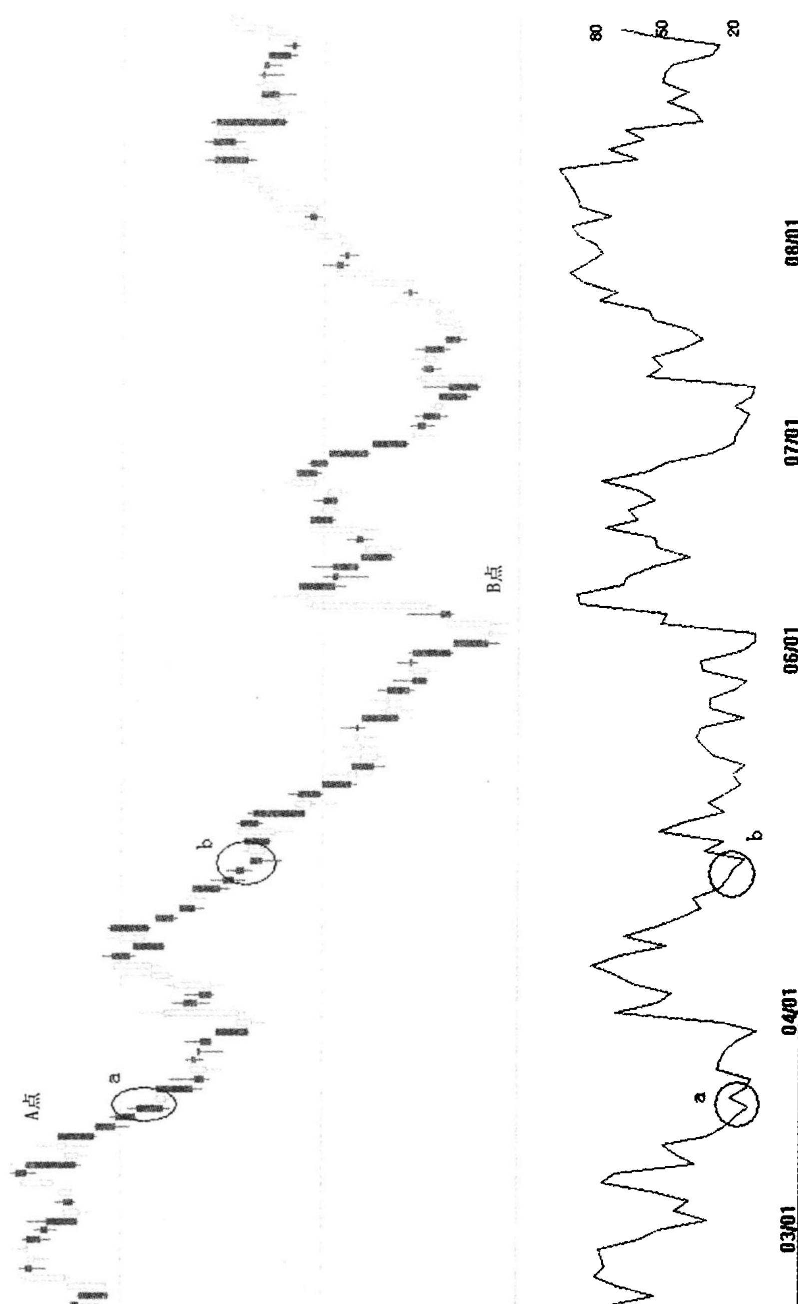


图 3－1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

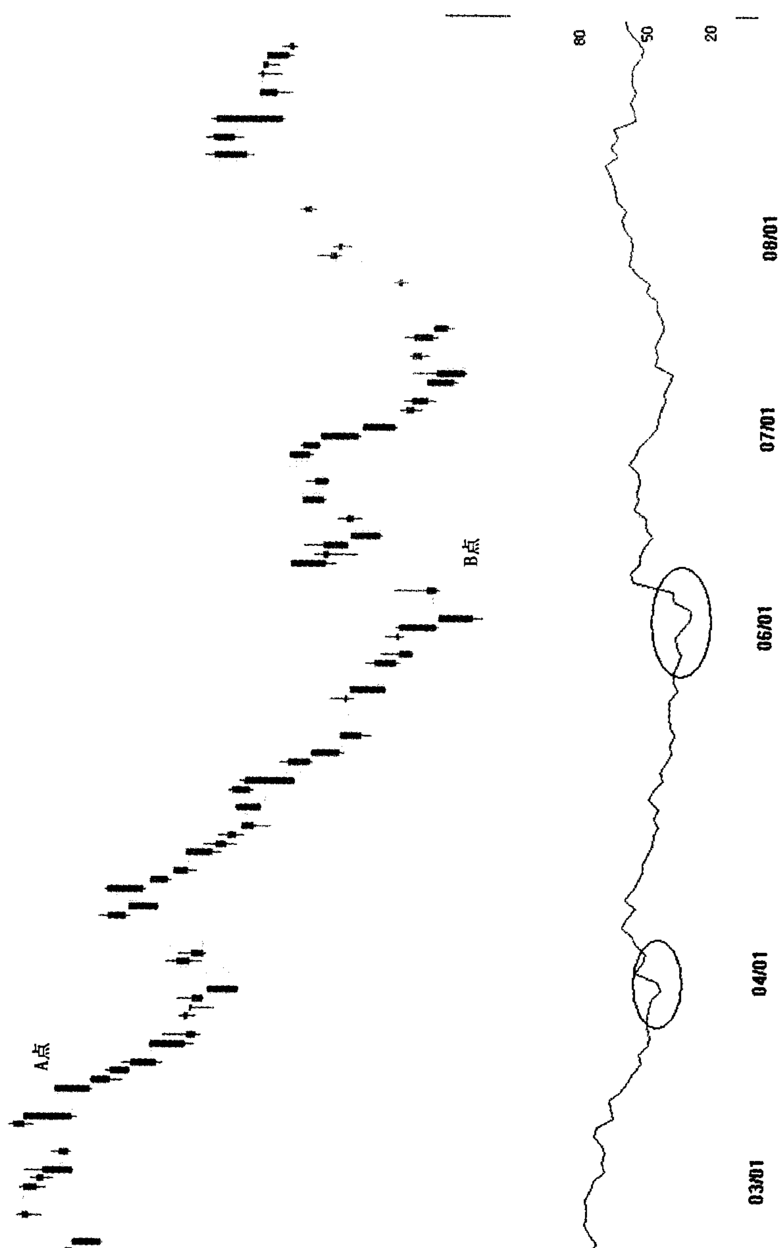


图 3－2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经验总结的“最佳时间周期”

听我这么一说，也许有人并不相信，准备拿出百倍的耐心，反复调整、测试并对照不同的 RSI 值与价格的历史资料的吻合情况，“经验总结”出一个“最佳时间周期”。但是，我不得不遗憾地说：根本不存在一个既适合于以往，又适合于未来的“最佳时间周期”。

为什么？因为现实行情中的每一个具体的涨、跌势，所持续的时间及涨跌的幅度，是千变万化、各不相同的——如果是相同或基本相同的，研究趋势将变得异常简单，计算一下上一次涨势持续的时间和规模，比照着推测下一次涨势的时间和规模就可以了，还需要那么复杂地算什么技术指标呢？

如此一来，就算 RSI 的某一个周期适合于某一个趋势（甚至某一段时间的趋势），但对另外的趋势就有可能是不适当的。

也许有人仍然不甘心，心想：既然行情在变化，我也随时调整周期天数不就行了吗？

问题是你根据什么来调整周期长度？你如果知道该怎么设定合适的时间周期了，说明你已经对新的趋势的规模、持续时间等问题已经有所认识了——还是那句话，这时候你还要 RSI 来干什么?！本来想借 RSI 来解决的问题，你已经有答案了嘛！

我不得不说，RSI 的使用者一直面临如此的尴尬处境：如果选错了周期长度，RSI 便没有作用；如果选对了周期长度，RSI 还是没有作用。

总结一下，RSI 发出超买超卖信号的时候，有以下三种情况：

1. 在行情只走到一半甚至刚发动不久的时候，RSI 就发出超买超卖信号。这就是我那位朋友反向操作造成失败的原因。如图 3－1 所示。

2. 当现实的行情已经进入顶部或底部之后，RSI 还没有发出超买超卖信号、甚至离临界区仍相距遥远。我们经常看到，行情都已经走了一个来回了，RSI 还是在原来的位置上小幅波动，几乎就是无动于衷。见图 3－2。

3. RSI 的信号有时也与行情中的顶、底部位置相差不多，在 RSI 发出信号的附近，价格也确实到顶或到底了。我们现在知道了，这主要是碰巧选对了时间周期。也就是人们至今对它仍恋恋不舍的、仍抱有希望的原因——因为“它曾经对过”。

我将在本章的最后，谈一谈包括 RSI、威廉氏指数%R 等摆动指标的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"适用范围"。毕竟，至今仍有不少人在使用它们，总有什么原因让人们对它们恋恋不舍并心存希望吧。

二、威廉氏超买超卖指标

我们再来看看另一个著名的摆动指标：威廉氏%R指标。

这个指标是由拉瑞·威廉（Larry William）先生于1973年出版的《我如何赚取百万美元》一书中首先提出来的（他这书名听起来是不是有点像尼克·李森的《我如何搞垮巴林银行》一书）。他在书中讲述了如何把1万美元变成100万美元的故事。我估计这个指标之所以被沿用至今，可能主要是因为这个故事的诱人、动人之处。当然，我们相信威廉先生的确曾经用1万美元赚到过100万美元，但是，凡是亲眼见过%R曲线的实际形态且不是那么容易迷信的人，对那上蹿下跳的图案究竟能有什么意思，都会感到心中无数、心存疑惑。

计算公式及研判功能

我们还是来看看威廉氏%R指标的计算公式和通常所说的研判功能吧①。

1. %R的计算公式是：（n日内最高价－第n日收盘价）÷（n日内最高价－n日内最低价）×100，或%R值＝（Hn－Ct）÷（Hn－Ln）×100

其中，n：周期日数，一般选取5日或14日；Hn：n日内的最高价；Ln：n日内的最低价；Ct：第n日的收盘价。

2. 现有的研判功能：

计算出的%R数值介于0与100之间。其功能是：

（1）当%R高于80，即处于超卖状态，行情即将见底；80这一横线水准，称之为"买进线"；

（2）当%R低于20，便处于超买状态，行情即将见顶；20这一横

① 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，复旦大学出版社1993年9月版，第213～214页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



线，称之为“卖出线”；

（3）当%R由超卖区向上爬升时，只是表示行情趋势转向，若是突破50中轴线，便是涨势转强，可以考虑追买；

（4）当%R由超买区向下滑落，跌破50中轴线，可以确认跌势转强，可以追卖；

（5）当%R进入超买区，并非表示行情会立刻下跌，在超买区内的波动，只是表示行情价格仍然属于强势，直至%R回头跌破“卖出线”时，才是卖出的信号。反之，亦然；

（6）由%R的见顶与见底，研判商品价格周期。

%R指标的意义

我不准备就%R的上述研判功能再作一番评价了，如前面所说，上述条款中，第（1）、（2）条是原则性的，其他的则是在实践中感觉有所不妥时作出的修补。从这些条款的自相矛盾和似是而非的情况看，它们并不比RSI指数更为出色。我只想举其一例来谈谈%R作为“超买超卖”指标的意义究竟如何。

从上述研判功能看，据说“当%R低于20时，便处于超买状态，行情即将见顶”。如果不去计较后面的诸如“价格已经超买但依然属于强势”这样的像文字游戏一样的语句，我们显然能够明白这句话的含义。那么，事实又是怎么样的呢？

先来看看%R的意义。以5个交易日的周期天数为例。在公式中，分母（5日内最高价－5日内最低价）表示5个交易日中价格涨跌的最大幅度，分子（5日内最高价－第5日收盘价）得到的是最近一个交易日的收盘价与最高价之间的差距，很显然，分子与分母的比值（即%R值）就是第5日收盘价在5日内的最高价与最低价之间的相对位置。人们一般把一段时间内的最高价、最低价理解为阻挡水平、支撑水平。

从图3－3中我们很容易明白%R指标的意义。

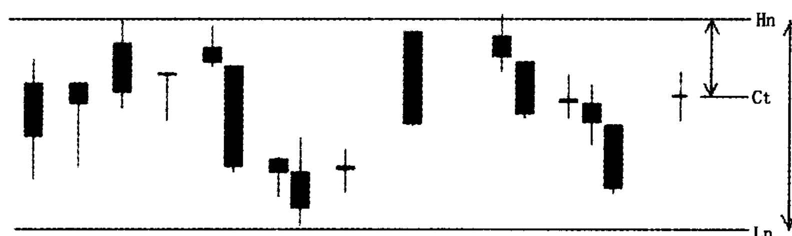
显然，%R反映的就是价格在一个水平震荡区间的相对位置。

%R指标的危害性

如何理解这个指标的意义？我们分两种情况来讨论：

1. 横向震荡行情。如果价格总是在阻挡水平和支撑水平之间来回振

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



$$\%R = \frac{Hn - Ct}{Hn - Ln} \times 100$$

即：最新价格在 *n* 天以来的最高价与最低价之间所处位置的百分比。

图 3－3

荡，也就是说，价格处于横向趋势中，那么，价格越是接近上方的阻挡线，它往下回调的可能性也越大。这大概是人们敢于把％R＜20 说成是“超买状态”的原因吧。

2. 趋势已经形成。现实的行情并非总是在横向震荡，一旦涨势形成，价格首先就会向上突破阻挡水平。当第 5 日的收市价大于以往的最高价时，它又成了 5 日内的最高价，此时％R＝0（分子等于 0）。这是什么意思呢？当首次出现％R＝0 的情况时，表明价格创下新高，打破以往的横向震荡行情，往往会有一段涨势。

不是说％R＜20 时市场“便处于超买状态，即将见顶”了吗？怎么％R＝0 时（按理是最为严重的超买了）偏偏是一轮涨势刚刚形成的时候？这两者可是有天壤之别。

同样，据说是“％R 大于 80 时，市场处于超卖状态，即将见底部”，但是，当％R＝100 时，恰恰是价格向下突破横向震荡行情的下沿，预示着一轮跌势刚刚形成。

％R 作为一种分析市场状况的方法，在这两种情况下给出的信号是不是错得太离谱了？如果我们相信那些不着边际的“超买、超卖”信号，是不是将要面临极大的风险？

实践效果及图例

以上只是根据％R 指标的算式所做的理论推理，该指标在实践中的运用情况怎么样呢？

我们先来看一下图 3－4。

图 3－4 中的圆圈部分，％R 进入了“超卖区”（％R 一度达到 100），但对照一下价格图形，那个位置是下跌行情刚刚启动的地方。这与所谓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



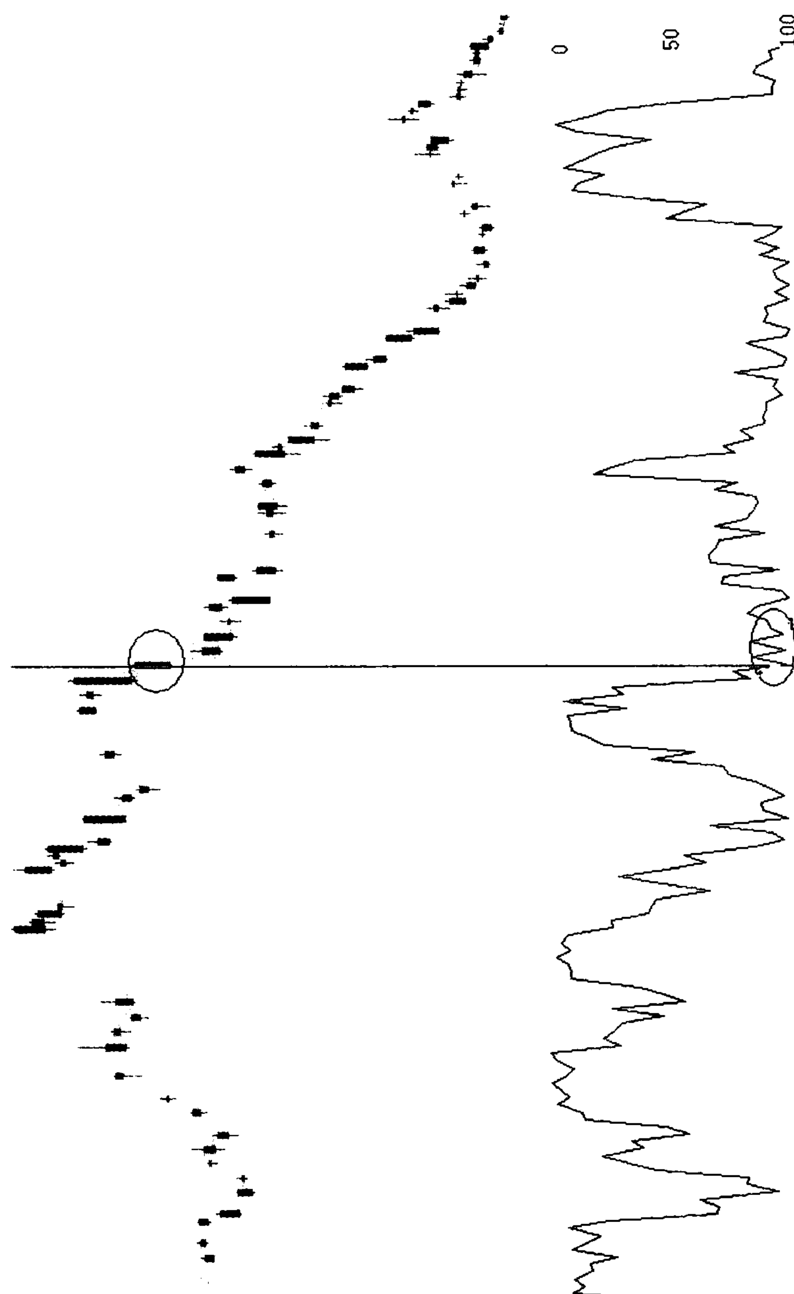


图 3－4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"即将见底"相差了十万八千里！

再来看一个所谓"超买"的例子（图 3－5）。

同样，%R 在图 3－5 中圆圈部分进入"超买区"，其数值一度等于 0，而价格在那个位置上，刚刚形成向上的突破。

以上是两个个例，一般情况如何？我作了一次统计。在这里，我不妨透露一个小秘密：

我以伦敦金属交易所 3 月铜合约为统计对象。将%R 首次进入临界区并达到 0 线的情况视为买进信号，或者将它达到 100 线视为卖出信号，以 5 日为周期天数画%R 曲线，统计了从 2005 年 2 月～2007 年 2 月期间的事例，统计的方法是：在做多的时候，第一天按当天收盘价计算买进价格，只要第二天的收盘价高于第一天的买价，就算成功一次（否则算失败）。在做空的时候，第一天按当天收盘价计算卖出价格，只要第二天的收盘价低于第一天的卖价，就算成功一次（否则算失败）。这是以短线交易为目的。前面我说过，如果考虑中长线的交易，由于持有时间不确定，很难统计该交易的盈亏情况。

结果是：

在这两年里共有 49 个这样的节点，其中，按照%R 值进入 0～5 的范围（姑且称之为"极端超买区"）就买进做多或%R 值进入 95～100 的范围（姑且称之为"极端超卖区"）就卖出做空的操作原则，在 3 天内获利的有 41 次，成功率高达 83.6%。

在上述统计当中，我们发现以下特点：

1. 趋势启动之初%R 值都会进入"极端超买超卖区"。%R 值对趋势的形成有相当敏感的反应，往往在趋势启动的第一天就迅速进入临界区，只不过与通常有关该指标的研判准则相反——当上涨趋势启动的时候，%R值迅速进入"极端超买区"；当跌势形成的时候，%R 值迅速进入"极端超卖区"。

仅仅就这个观察结果而言，我们能不能把%R 值进入"极端超买超卖区"作为识别趋势形成的信号呢？

从观察到的情况看（如上述图 3－4、图 3－5），我们可以得到这样一个结论：%R 值进入"极端超买超卖区"未必都是趋势启动的信号，但是反过来，趋势启动的时候%R 值都会进入"极端超买超卖区"。尤其是，从图 3－5 中我们可以看出，当%R 值首次进入"极端超买超卖区"而且事后确实出现一轮新的趋势的时候，该信号往往出现在趋势启动的第一天（最迟第二天）。如果该信号可以作为趋势形成并启动的信号，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



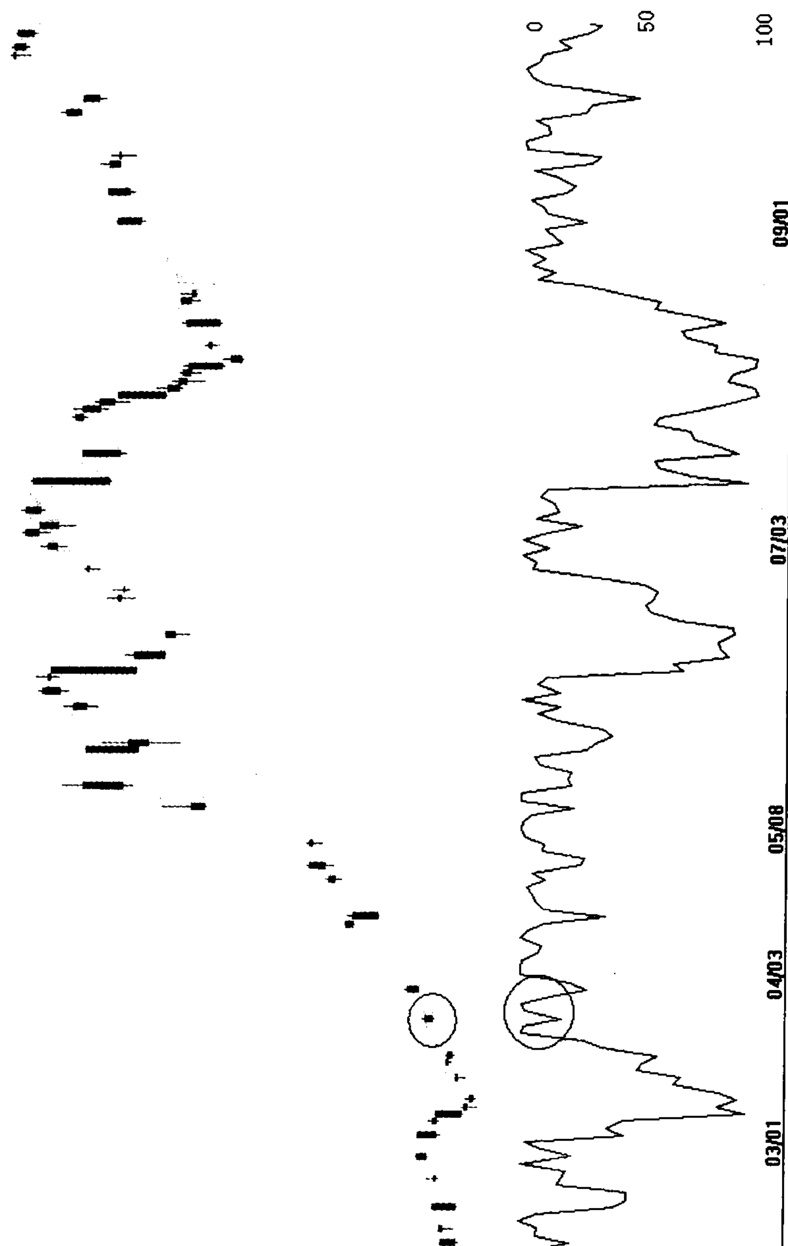


图 3－5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



将有可能在第一时间进行追随趋势的交易，买到或卖到最好的价格——这是一件多么具有诱惑力的事情！

我们在统计过程中还遇到过很多这样的情况。从这个意义上讲，把%R值的这一个表现作为判断趋势形成的参考指标，应该是可以考虑的（不过，在后面我会讲到，其实也不是很有必要），但这样一来，就只有把%R当成“反向指标”看待了。

2. 仅仅适合于短线交易。此番统计是以“3天内有获利机会”作为计算标准（当天做交易，随后两天内见效），如果超出这个时间，是盈是亏就两说着了。显然，这样的做法只适合于短线交易。

其实，这也能够解释。%R值首次进入临界区，往往是价格创出新高或新低的时候，凭借惯性再冲一下，也在情理之中。

仅仅从上述83.5%的数字看，这个成功率是相当高的了，甚至可以说令人吃惊。从这个统计数字，我开始明白了什么叫“在技术上留一手”。如果说威廉先生真的从1万美元赚到了100万美元，那么，这个统计数字可以说是配得上他的那一番业绩的。但是，他却告诉我们说：%R只是“超买超卖”指标！但是，将趋势的起点说成是终点，这个玩笑是不是开得大了一点？

当然，针对一两天之间的短线交易有可能用1万美元赚到100万美元，%R指标也许可行，两三天的短线交易只适合比较小的资金，但是，如果遇到更大的资金量呢？还可行不可行？大资金肯定不适合在一两天里抢进杀出的短线交易，上述成功率的数字就不可靠了。据说威廉先生后来在操纵上千万美元资金时遭到了失败，也许能够说明他最初确实只是利用小资金量做短线交易。

技术分析以往有一个弊端，即在它提出买卖信号的时候从不指出该信号适合于什么资金量。这里是一个例子，后面我们要讲到的什么“黄金交叉”、“死亡交叉”信号也是如此，只说可以买进，但并不告诉我们“该用多少资金买进”。而资金管理恰恰是交易中的一个非常重要的环节。

三、设计“超买超卖指标”的秘诀

除了上述RSI、%R以外，技术分析还有其他的一些超买超卖指标。我不再一一剖析。相反，我想我已经找到了设计人们常用的“超买超卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



指标”的“秘诀”。根据这一“秘诀”，我可以随时拿出成堆的、不计其数的“超买超卖指标”给你看。

我刚开始学习技术分析的时候，就曾注意到一个现象，即：不少的技术指标在其研判功能中，都有判别市场是否超买超卖的条款，哪怕这些指标本身完全与“超买超卖”概念毫不相干（例如随机指标 KD 线；再例如人气指标心理线 PSY 什么的）。我最初的疑问是：怎么这么多“超买超卖”指标？它们又都是依据什么原理来认定市场的超买超卖状态的？当然，我最初的理解也是“经验总结”。后来，在反复将那些指标用于实战行情分析之后，我接着产生了第二个疑问：就凭那么些“经验”，那些设计者们当真就那么有信心将其成果公之于众吗？换了我，肯定还需要一点其他的精神支柱才行吧。

我现在也许已经找到了这样的精神支柱。可以说，所谓“经验总结”，纯属人们善意的推测（或者是谅解的理由），这当中原来自有一番道理。

打个比方说吧，发现这里面的奥秘，就好像是无意中发现某个秘密的藏宝库，里面倒不是成堆的金银财宝，而是成堆的“超买超卖指标”。我注意到这一秘密处所曾经有人来过，拿走了一些“超买超卖指标”，然后再把来路重新掩埋好——像基督山伯爵当年做过的那样——这大概就是为什么几乎任何一个“超买超卖指标”的发明者从不肯对其指标的来历（立论依据）作出解释的原因吧。

试想一下，任何人在设计他的理论或计算公式的时候，心里肯定是有某种想法的（他不可能眼看着价格的涨跌，手里就鬼使神差地写出了那些公式）。他先设计了理论或公式，然后再拿到市场上去试验，所谓“经验总结”，是理论或公式定下来之后的事情。那么，他最初的那个想法是什么呢？他自己不说，旁人就不得而知了。

郑超文先生谈到过“写一本经典之作的要领”，他说：

“也或许此种情形，是威尔德本人有心在技术上保留一手的心态所造成的。盖一本所谓的天书、秘籍，若非让大多数的人觉得深奥无比，甚至看不懂，那么就无法显示作者的才华了。而既然要让很多的人觉得深奥无比，又在实际使用上似乎有其相当的功效，即使有所缺失，都会让使用者以自圆其说的方式，一笔带过。如此一来，此本天书可以让许多人在自我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的怀疑下，信服此书和作者；而且让自信非常懂的人，又似懂非懂”。①

郑先生一语道破天机，只可惜他仍然以他自己的方式，一五一十地诠释着威尔德及其他大师们的“深奥无比”的“天书秘籍”。也难怪，在发现那个藏满“超买超卖”指标的秘密处所之前，即使对某些做法不以为然，但毕竟不明就里。

我接着讲设计“超买超卖指标”的秘诀，归纳一下，也就以下那么几个步骤。

第一步：设计原理

刚才说到，抛开“经验总结”一类的障眼术，一个技术指标最初无论如何是有一个设计原理的。那么，那些“超买超卖指标”是根据市场的什么特征来设计的呢？

这个问题我在前面问过了，现在的回答是：

其唯一的根据，是市场价格总是具备一上一下、一涨一落的起伏特征。换句话说，以往的“超买超卖指标”如果真的能够判定市场是否超买超卖的话，那么原因就是因为价格总是一上一下、一涨一落。

这个根据是不是对的呢？当然是对的，这就是超买超卖指标的信号，有时碰巧与行情相符合的原因（为什么说是“碰巧”，我后面再解释）。

但是，仅仅依靠这一特征就对市场价格作出分析判断够不够呢？当然也不够，这也就是超买超卖指标的信号往往与行情不相符合的原因。

为什么这一特征不够用呢？因为，“市场价格总是上下起伏”这句话就像是“价格围绕价值上下波动”这样的政治经济学原理一样，固然是正确的，但基本上不足以实实在在地指导具体的交易行为。人们实际关心的、真正有用的不是这样的“哲学”议题，而是“价格将上去多少或下来多少，什么时候会上去、什么时候又会下来”这样一些具体问题。

但“超买超卖指标”不管这些，它只抓住那一点特征就够了。

第二步：铸造模具

既然价格总是一上一下，那么，只需要设计一个以价格为自变量的、

---

① 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，复旦大学出版社 1993 年版，第 182 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



因变量在 0 与 1 或 1 与 100 之间来回摆动的函数，就可以称之为“超买超卖指标”了，根本不必计较这个函数会是什么含义。

以价格为自变量、因变量在 0 与 1 之间来回摆动的函数（姑且称之为“摆动函数”），意思是指：不管价格怎么变化，函数的计算结果总在 0 与 1 之间（乘以 100，就成 0 与 100 之间）变动，不可能超出这个范围。当价格上涨的时候，无论上涨幅度有多大、持续时间有多长，函数的计算结果总是无限地接近于某一个极限值；等到价格开始回落了、跌势形成了，函数值便会从一个极端朝另一个极端变化。这样，看起来这个函数值总是在两个极端之间来回摆动，而且，越是接近一端，似乎越有可能向另一端摆回去。自然而然，人们便把靠近极限值附近的区域称为“超买超卖区”（或“危险区”、“临界区”）。

这个说法听起来有点道理，我估计正是这个“道理”支持人们勇敢地把任何摆动函数都看作是具备识别超买超卖功能的技术指标。

如果你留意一下，将不难发现，在所有“超买超卖指标”的那些研判规则当中，除了第一条、第二条关于什么情况是超买、什么情况是超卖的原则性条文之外，后面总会有看起来与超买超卖概念没有什么联系、甚至与之相抵触的其他条文。其实，后面这些条文才是“经验总结”，是人们在实践当中发觉有点不对头之后所做的修补。

第三步：批量生产

模具做好了，就可以批量生产了。我讲过，我可以提供“成堆的超买超卖指标”，此话并非戏言。因为，只需要在数学上随便找出一个摆动函数就行了——它就是通常意义上的“超买超卖指标”。

我敢肯定，由这样的函数绘成的曲线，那美妙的起伏跌宕与行情价格的上下波动，会是多么的珠联璧合、相得益彰！是呀，其实什么都好，唯一的一点美中不足就是——两者命中注定了无法对彼此的动向作出事前的预报！

那么，摆动函数在数学上是不是可以随便找到呢？虽说不至于俯拾即是，怎么也算“得来全不费工夫”吧，有点数学经验的人都能列举出许多来（哪怕他根本不懂股票、期货为何物）。例如三角函数类，就有正弦、余弦、正切、余切等函数都满足要求（人们还真想过用正弦曲线来描述价格走势）。如果嫌三角函数手工计算复杂了些，那就设计一个最简单的百分比，反正百分比总是从 0～100，根本用不着去考虑那比值到底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是什么意义。

第四步：掩盖来路

就像我在那个秘密处所里见到的那样，他们取走了“超买超卖指标”，然后把洞口给封了。

这方面的现成的例子，就是 RSI。前面已经提到，在威尔德先生给出的计算公式当中，RS 是什么意思？1 + RS、100 除以（1 + RS）分别又是什么含义？根本没人能看明白——你简直不明白 RSI 的公式为什么要那样写，更不必指望弄懂 RSI 大于 80 或小于 20 时分别有着什么意义了。但是，把那组公式做一下简单的代数运算之后，RSI 的意义立即变得清晰明了，让人一望而知。当然，在你看明白的时候就未必会相信它了，所以，把来路掩盖好不失为一个好办法。其实，很多“经典之作”就是这样制造出来的。

摆动函数作为“超买超卖指标”的问题

我们来看看，将摆动函数当作“超买超卖指标”是否可行。归结起来，还是要看摆动函数进入“超买超卖区域”与价格“到顶或到底”这件事是否相关。

其实，每一位学过数学的人都知道，光凭这样的摆动函数，根本无法预测价格什么时候“到顶或到底”。因为这就与前面的问题相吻合了：

从摆动函数进入危险区，到行情真正出现顶部或底部，其间的距离可以是任意长。

比如说，摆动函数是在第 A 天进入危险区的，当时的价格是 YA；而价格真正到达顶部或底部是在此后的第 B 天，价格为 YB。从数学上讲，由于摆动函数的数值永远不可能超出 0 与 1 的范围，价格无论涨跌幅度有多大，它都将无限接近极限值 0 或 1，这样，第 A 天与第 B 天之间，可以间隔任意长的时间；价格 YA 与 YB 之间，也可以相差任意大的数值。

这就从数学上证明了一点，即：

摆动函数处于所谓“超买超卖区域”这一现象与价格“即将到顶或到底”这件事情，两者之间没有任何逻辑关系；前者不是后者的“征兆”。

由于价格真正“到顶或到底”的位置与摆动函数发出“超买超卖”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



信号的位置之间，可以有任意长的间距，因此，一旦相信所谓“即将见顶或见底”的说法，一看到 RSI 的信号就入市买卖、做方向操作的，当然容易被那足够长的间距给“拖死”了。

我认为，这个证明即使从数学的观点看，也称得上是严密的。

摆动函数在危险区域里的表现

既然摆动函数进入危险区（“超买超卖区域”）与价格到达顶部或底部还可以有任意长的时间和空间，那么，在这一区域里，就是“什么事情都可能发生了”。

例如，以往人们在描述一场大规模的行情波动的时候，常常用一种叹为观止的语气写到：“所有技术分析指标全都失灵”。现在看来，面对大规模的行情波动，摆动指数虽然进入了危险区，但离到达价格的顶部或底部，仍是遥遥无期的事情，因此，价格仍然一涨再涨或一跌再跌，就一点也不奇怪了。通常的行情，涨一阵子以后总会跌一阵子（反之，亦然），而大规模的行情波动却是涨出去很长的距离或跌出去很长的距离，摆动函数当然就束手无策了——曲线总是停留在危险区里无所作为。

奇怪的倒是，人们怎么可以容忍“所有技术分析指标全都失灵”的现象？大规模的行情波动恰恰是最具杀伤力或最具获利潜力的时候，交易者在操作上稍有不慎，就可能酿成大祸，因此，也是最需要依靠分析手段以得到帮助的时候，然而，它们竟然可以“全都失灵”了！我猜，此时此刻技术分析派们会联想起那首悲伤的歌曲：

“最爱你的人是我，你怎么舍得我难过？在我最需要你的时候，你没有说一句话就走了！……对你付出了这么多，你却没有感动过！”

临界区域里的钝化失真现象

既然摆动指标不具备预测“即将见顶或见底”的功能，约翰·墨菲先生给出的所谓标准的（也就是修补过的）“操作方法”又如何呢？当然，也没有什么意义。

摆动函数有一个天生的属性，就是：越接近极限值，对自变量（即这里的价格数据）的变化所作出的反应，也越为迟钝、微弱。对此，郑超文先生也已有所察觉：

“以 RSI 的特性，在 RSI 值于 40 ~ 60 间，（价格）涨跌 1 元，RSI 值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可能上下 3 或 5 点。而在 80 以上或 20 以下（价格）涨跌 10 元、20 元，RSI 值却可能只波动 1 点或 2 点”。①

这就是摆动函数在危险区域内的钝化失真现象，是函数本身无法避免的。

既然在危险区域里，RSI 存在着这种钝化、失真的现象，那么，当价格在持续的涨、跌势中创下新高、新低价位的时候，RSI 值却只作出小幅波动，面对这种情况，我们又如何判断、区分这是背离现象呢，还是钝化、失真现象？

这是一个不能不问的现实问题。约翰·墨菲先生的“操作方法”的关键，就是 RSI 在危险区域里的背离现象，如今，背离现象与钝化失真现象已难以分辨，该“操作方法”即使不是不合理，至少也不具备操作上的可行性吧。

在现实的交易当中，行情究竟将持续还是已经反转，这可是生死攸关的大事，往往“一失足成千古恨”，在如此关键的时刻，背离信号（如果有的话）却表现得似是而非、不清不楚，这就不是一个可以原谅的小问题了。

不光是相对强弱指标 RSI，其他与“超买超卖”字眼沾点边的指标，只要是摆动函数也都存在着上述问题。

我们来看一个图例（参见图 3－6）。

在图 3－6 中的两处圆圈的地方，是行情进入持续上涨过程中 RSI 曲线的表现——很早就进入“超买区”、杂乱无章的来回跳动、相对于价格变化的钝化与失真！我们在前面讲到过约翰·墨菲先生为 RSI 设计的“正确的使用方法”，面对临界区里（诸如这两个圆圈当中）RSI 指标的那一番乱七八糟的曲线，我们真的应该相信什么“RSI 的第二轮动作未能验证价格趋势”、并且“没有相应达到新高点或新低点”还要“在摆动指数图上就出现双重顶或双重底形态”等等极富戏剧性表现的意义吗？也许，RSI 在临界区里的表现根本就没有任何确定的含义，仅仅是一些随机的跳动而已。

四、摆动函数的适用范围及“多此一举”

至此，我们分析了摆动函数在设计原理上的缺陷，也列举了部分实践

① 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，复旦大学出版社 1993 年 9 月版，第 194 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



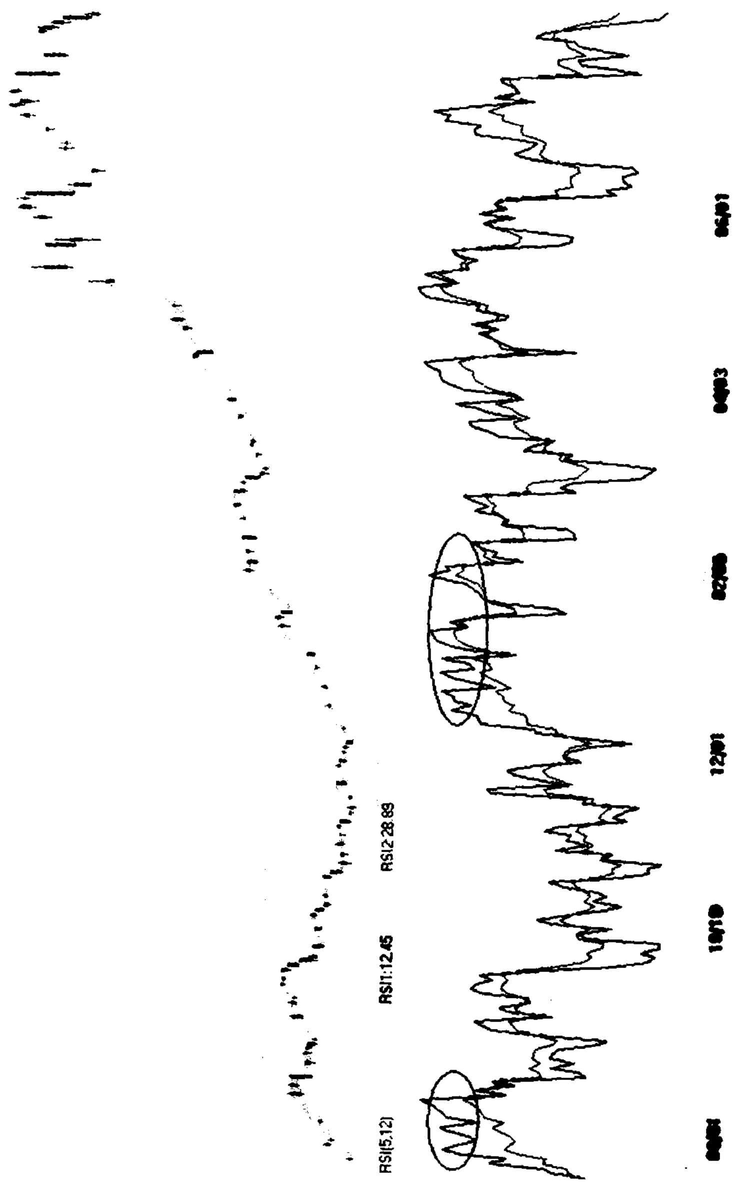


图 3－6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运用中的图例。我估计人们很容易产生一个问题：就算上述分析是正确的，但是，那些技术指标诞生至今也都有几十年的时间了，既然有那么大的问题，为什么人们一直还在使用呢？如果那些信号真的那么危险，难道人们在遭遇失败之后仍然不知道放弃吗？

的确，如果一个指标总是犯错，人们自然很快就会抛弃它。问题的复杂之处正在于此：这些摆动函数偏偏有时候是对的！

摆动指标的适用范围

摆动指标在什么时候是对的？遇到横向震荡行情的时候。

这个判断符合我们对摆动函数设计原理的理解。以%R为例，在图3－3当中，如果价格维持在上下两个边界之间震荡，很显然，价格越是贴近上边界，回调的可能性就越大；反之，价格越是贴近下边界，反弹的可能性也越大。在这两种情况下，%R有关超买超卖的信号，就符合市场的实际情况。

理论上如此，实际价格情况怎么样？

我们来看看图3－7。

图3－7用的是RSI。在图3－7中的那一段震荡行情（大圆圈处）中，RSI的表现是好的，符合它的有关原则的：每当RSI小于20的时候，价格都到达了底部；每当RSI大于80，价格也都到达了顶部。而且，震荡区间的最高价、最低价与RSI进入超买区、超卖区有非常好的对应关系，操作上只要RSI进入超卖区就买、进入超买区就卖，能够在震荡区间近乎完美地“高抛低吸”，捕捉到几乎每一段波动。

我估计这样的“神奇”表现，正是人们至今仍然喜欢RSI的原因。

再来看%R指标在同一段行情的表现，参见图3－8。

同样的表现，%R的曲线几乎与RSI的曲线一致，符合有关“超买超卖”的判断，如果在其中高抛低吸，也会有不错的收益。

其他摆动函数的情况也大同小异。我们注意到，在震荡行情中摆动函数发出“超买”、“超卖”信号的时候，它们的曲线在“临界区”里根本就没有什么“第一次进入只是警告、第二次进入并验证价格且出现背离现象或许是靠得住的止损信号”之类不知所云的复杂动作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



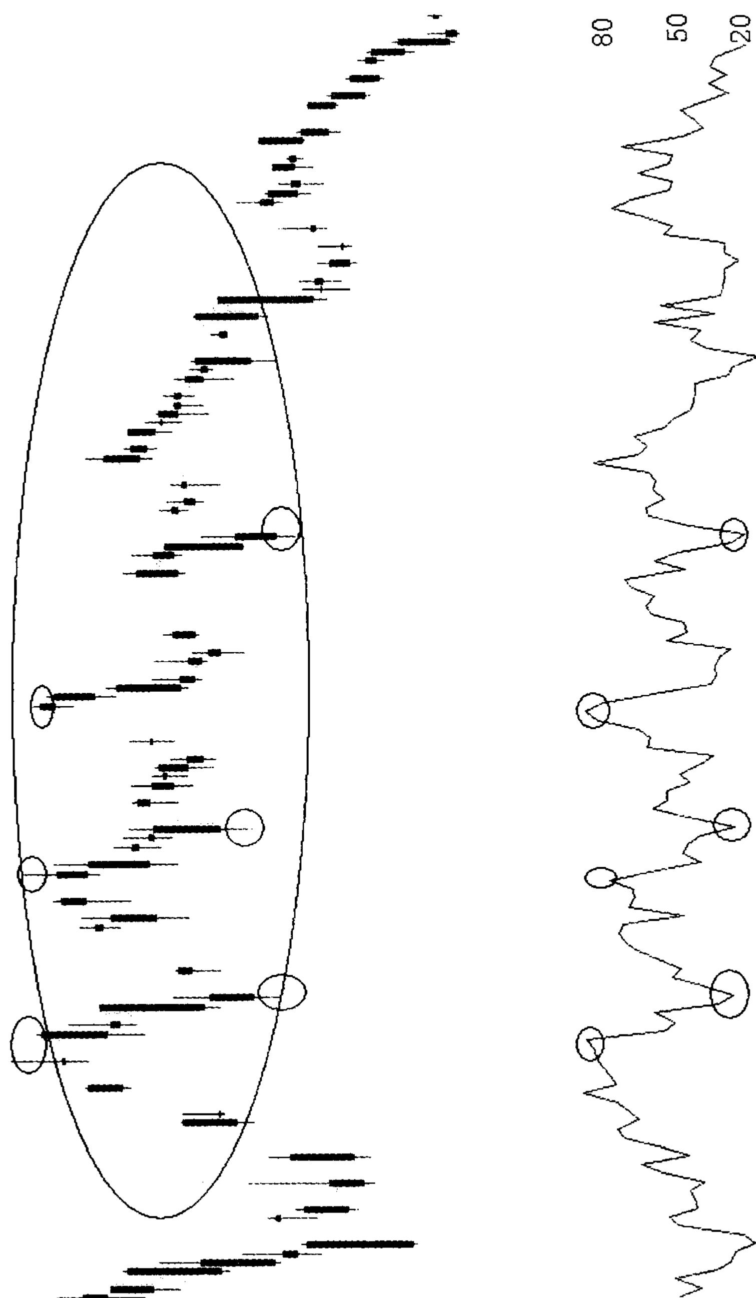


图 3－7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



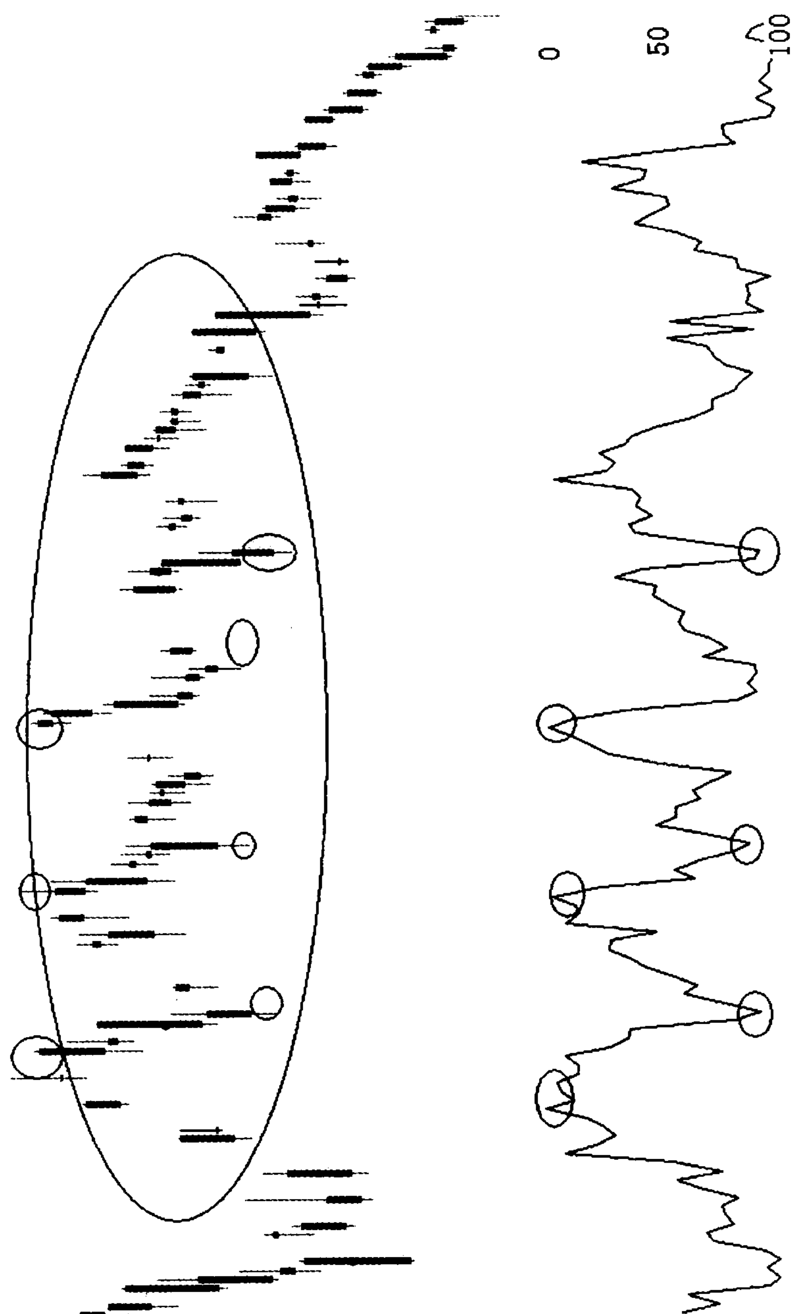


图3－8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



摆动函数多此一举

正是因为摆动函数的这类看似有用的情况，让人们对它们的功效心存幻想，当人们遭遇错误信号的时候，心想：也许是自己使用不当？明摆着，它们在别的时候不是管用的吗？

于是，人们不断地自我检讨。当检讨也不管用的时候，就试图去修正它：也许换一些方法可以让它发挥作用？其实，这些都是徒劳无益之举，因为一把弹弓随便你怎么修修补补，它无论如何也无法消灭敌人。

你也许会说，刚才列举的那些图例，不是说明摆动函数在震荡行情中有效吗？能够在那样的行情里高抛低吸，收益也很丰厚的嘛。可惜，如果仅仅指望用摆动函数在震荡行情中“高抛低吸”，不仅需要冒很大的风险，而且，就算获得收益，也完全可以不要那些函数。

为什么？来看看以下两种可能性：

1. 事先不能确信是不是震荡行情。刚才说了，摆动函数适合于震荡行情，如图 3－7 中的震荡行情。问题是，我们在该行情走完之前往往不能确信它是不是震荡。因为趋势总是在震荡中孕育形成的，当价格落到原来震荡的下边界的时候，我们不能确信它仍然属于震荡走低还是即将突破下边界，形成一个新的下跌趋势。

看看图 3－7、图 3－8，在行情脱离大的圆圈范围的时候，按照摆动函数的指示进行操作，我们有可能为了捕捉一段小小的反弹行情而在真正的跌势开始的时候贸然买进了！这样的做法在收益与风险比例上极不划算。

2. 事先可以确信是震荡行情。根据其他的一些观察，我们相信当前行情处于震荡区间当中。似乎这一下摆动函数就有用武之地了？不对。看看图 3－7，如果我们相信那是震荡行情，请问，我们何必去计算什么摆动函数，我们直接用支撑和阻挡线画出震荡区间的上下边界不就行了吗？如图 3－9 所示。

既然知道了震荡区间的上下边界，比照着在那之间高抛低吸就可以了，上下两根水平线比那些曲里拐弯、不知所云的曲线来得清楚直观——可以说，即使是这个时候，摆动函数也是多余的、不必要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

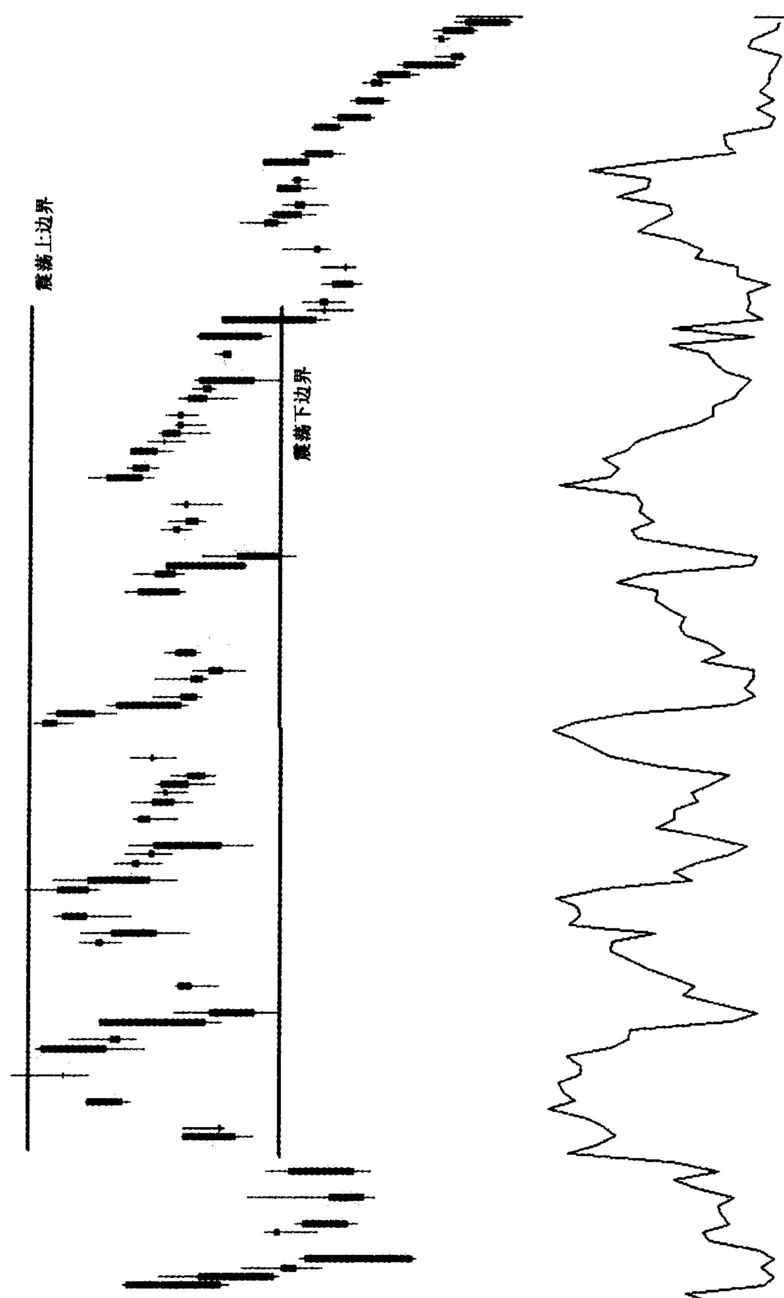


图 3－9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



摆动函数作为趋势形成的“反向指标”

在前面，我谈到了%R 值首次进入“极端超买超卖区”作为趋势启动信号的可能性——前述高达 83.6% 的短线交易成功率确实给人以很大的诱惑。

不过，很可惜，这里存在两个问题：

1. 判定趋势形成的理由不足。从原理上讲，%R 进入“极端超买超卖区”只说明了一件事情，那就是价格创了新高、新低或正在冲击新高、新低。显然，新的趋势形成也必须要创出新高或新低，但是，这不是趋势形成的充分条件（否则我们对趋势的判断将变得很简单，不再需要其他什么技术分析手段）。

在上述铜市场的 83.6% 的成功比例当中，有一部分并非趋势形成并启动的信号（有 15 次），那种情况往往是价格向上或向下做了短暂的冲击之后（两三天的时间）然后迅速逆转。如果以追随趋势的思路来操作，稍不留神就将被套在很尴尬的位置上。

2. 有更直观、更安全的方法可以替代。既然根据%R 得到的信息仅仅是价格是否创出新高或新低，而且创出新高或新低又不是趋势形成的充分条件，那么，就判定趋势是否形成这件事情而言，我们本来是有其他更为直观、也更为可靠的方法的。

我们来看看图 3－10 的图形。

在图 3－10 中 1、2 两个圆圈处是%R 上述 41 次成功信号中的两个。这两处都是上升趋势启动的位置。诚然，%R 值因为迅速进入“极端超买区”而发出了趋势启动的信号（当然，这个信号是我们对%R“改良”之后的信号），但是，如果抛开%R，我们看当时的 K 线图，都是价格突破前期的横盘区域，以完整的阳线放量向上突破的图形，这本来就是清晰的趋势启动的信号，我们没有%R 曲线也能够得出同样的结论。

在图 3－10 这个图例当中，对 K 线图所作的形态分析，不只是可以得出与%R 同样的结论，更主要的是，它将避免仅仅根据%R 进入“极端超买区”就买进所隐含的其他风险。例如图 3－11 所示。

在图 3－11 中，圆圈的位置是%R 迅速进入“极端超买区”的位置，而且就%R 的曲线而言，该位置的曲线与图 3－10 中两个圆圈处的曲线在形态上没有任何区别，但是，如果在那里买进，显然是一个危险的举动，第二天即被套牢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

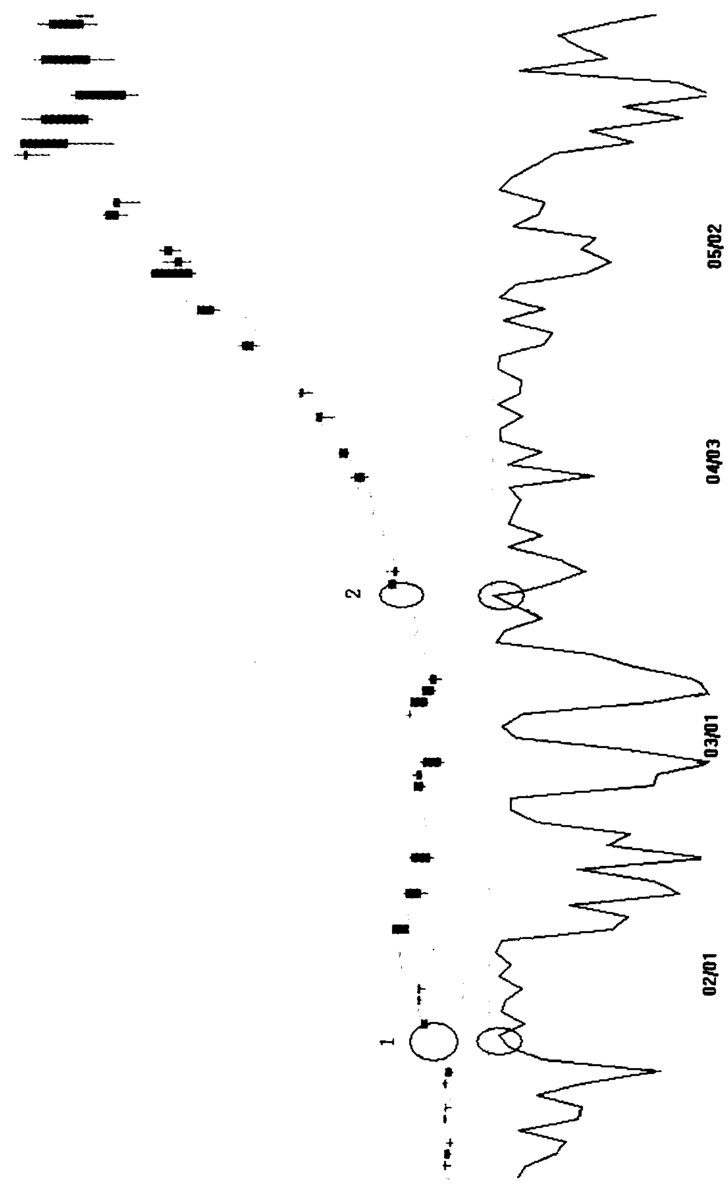


图 3－10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

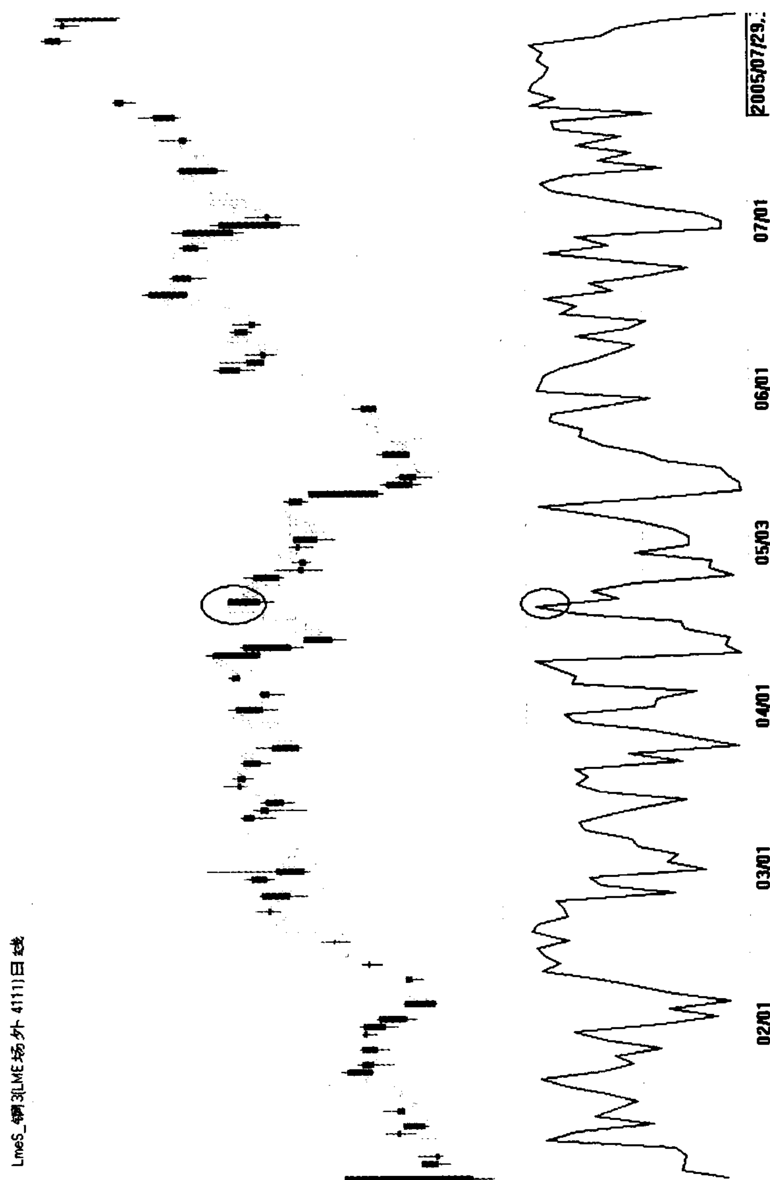


图 3－11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



假如我们不是看%R值，而是看该处的价格形态，却并不是图3－10那样的清晰的买进信号，一个价格形态的分析者就可以避免在该处买进的危险。

由此可见，即使是把摆动指标作为趋势形成的“反向指标”来使用，其实也存在着诸多风险。

摆动函数小结

我们分析了以RSI、%R为代表的摆动函数的设计原理和实际效能，结论是它们基本上没有什么用途——这里面的一个逻辑困境是，首先，我们难以了解当前市场状况是否符合摆动指标发挥作用的条件；其次，如果我们确信摆动指标适合于当前的市场状况，它们又是不必要的、可以被更简洁的方式替代的。

当然，我在上面主要谈到了摆动函数的“超买”、“超卖”或“即将见顶”、“即将见底”的信号。至于有关它们的其他一些信号，也都只是一些一相情愿的修补办法，与它们本身所具有的意义没有什么关系。

例如，有人对摆动函数进行移动平均，然后根据快速线与慢速线的交叉作为买卖信号。这也是没有意义的。经过移动平均之后的摆动函数是什么？没人说得清楚，凭什么相信它们的交叉信号？既然要使用移动平均线，直接对价格进行移动平均，再看它们的交叉信号不更好吗？

再例如，有人承认摆动函数在趋势形成的最初阶段没有作用（就是我前面所说的，当一个趋势刚刚形成的时候，摆动函数却发出超买或超卖信号），但仍然坚持认为摆动函数在趋势的末期有“极大的作用”（如约翰·墨菲先生在《期货市场技术分析》一书中），似乎分辨摆动函数在危险区里的细微变化就可以预测趋势临近结束。对于这个问题，当我们已经知道了摆动函数的意义以及它们在危险区的严重钝化现象之后，想必已经无须再作更多的解释了。

总的来讲，好比一间修建在沙滩上的房子，一旦发现它有倾覆的危险，理智的办法不是继续去修修补补，而是离开它，到别的地方去寻找或修建一间新的房子。然而，至今很多人仍然没有选择离开，至今绝大部分行情分析系统仍在采用RSI、%R等摆动函数，有关的股票、期货教科书中也继续讲授着那些东西。这确实不能不让人感到遗憾。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

“不识庐山真面目”
——关于趋势线理论

如果说相对强弱指数 RSI 是最著名的技术指标，那么，在图表分析中最为著名的理论，当数趋势线理论了。我们这就来谈谈它。

趋势线的概念和用法，在图表分析中占据着核心的位置。可以说，现有的图表分析理论和方法，大多数是围绕着趋势线展开的（从对趋势持续或反转信号的识别到形态分析等等）。有所谓“一把尺子闯天下”的说法，讲的就是凭借在价格日线图中画出趋势线，根据价格与趋势线的相互关系，来判断市场未来的动向——凭借这些，就算是走遍天下都不怕了。

作为一种简单的、常用的分析方法，趋势线的有关用法，已为人们所熟悉和接受。在这里，我们将要讨论的是现有趋势线理论不曾涉及的一些问题。

如同技术分析的其他理论、方法一样，尽管趋势线理论在图表分析乃至技术分析领域有着重要的意义，但是我们也从来不曾得到过必要的解释，即：为什么按照现有的方法画出一条直线，一个趋势中的价格就应当受它的约束？为什么价格突破了这条直线就意味着原有趋势已经终止甚至反转？等等，一句话，趋势线究竟具有什么意义？——同样，以往对这一切的解释，仍然只是“经验总结”。我们已经知道，这其实仅仅是拒绝解释的遁词而已，并不能令人信服。

我们对 RSI、%R 等摆动函数持否定的态度，如今趋势线理论又如何？

我不准备急于作出简单武断的回答。我想说的是，如果我们不再相信“经验总结”的那一套，那么，这一切肯定就应当有一个解释——除非趋势线不具有那样的功能，那就另当别论。

还是那个办法：我们需要搞清楚趋势线理论的设计原理，看看它是否具备人们所说的功能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一、趋势线理论的传统内容

我们首先完整地重温一下趋势线理论的现有内容，这样有助于我们在讨论趋势线的某些问题之前，能统一一下对它的认识。以下内容直接引自约翰·墨菲著的《期货市场技术分析》一书中的有关章节，并尽量使用原文，避免改动（除非为了更简要一些，以减少篇幅）。之所以如此，是因为我发现经常有一些原理、方法，正是在加工、传抄过程中走了样的。

1. 趋势线的定义。上升趋势线是沿着相继的向上反弹低点联结而成的一条直线，位于相应的价格图表的下侧；下降趋势线是沿着相继的上冲高点联结而成的一条直线，位于相应的价格图表的上侧（如图 4－1）。

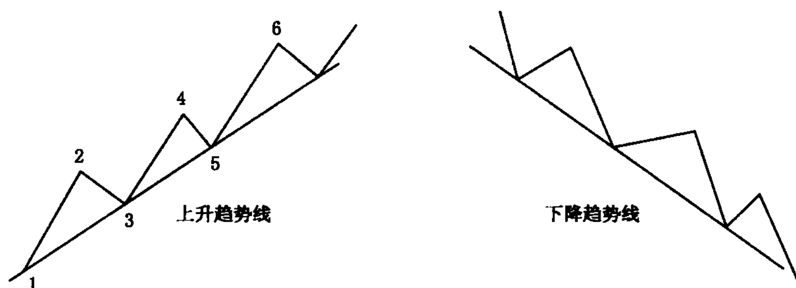


图 4－1

2. 趋势线的画法。首先，必须确有根据说明趋势存在。为了画出一条上升趋势线，我们至少需要两个有效的向上反弹低点，并且后者要高于前者，两点决定了一条直线。应该记住的要点是，图表分析者必须首先合理地确认一个反弹低点已经形成，然后才谈得上判定它的有效性。一旦确认出了两个依次上升的有效低点，把它们连接起来便得到一条趋势线。它位于价格的下侧，向右上方伸展。

3. 试验趋势线与有效趋势线。以上所得到的还只是“试验性”的趋势线。如图 4－1 中连接 1、3 两个点的就还只是试验趋势线。为验证其有效性，必须看到价格第三个点（点 5）触及该线，并从它上面再次反弹出去，于是该趋势线的有效性得到了验证。下降趋势线是同样的道理。归纳起来，我们首先必须有两点方可作出趋势线，然后用第三点来验证其有效性。

4. 怎样使用趋势线。只要第三点应验了，并且趋势仍照既定的方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



向继续发展，那么上述趋势线就在好几方面有用武之地。趋势概念的基本观点是，既成趋势的下一步常常是顺势发展。由此推论，一旦某个趋势如其趋势线所标志，具备了一定的坡度或演进速率之后，通常将继续保持同样的坡度。因此，趋势线不仅可以确定在市场调整阶段的极限位置，更重要的是，可以显示出在何种情况下原有趋势正在发生变故。简要地讲，就是在趋势线未被突破的情况下，可以利用市场的调整时机，在趋势线附近顺势买进或卖出。趋势线一旦被突破，就发出了趋势生变的最佳预警信号（此时，一种观点认为应平仓了结当初顺着原有趋势方向建立的所有头寸；另一种观点更为积极一些，认为可以新建反方向的头寸）。

5. 如何确定趋势线的重要程度。到底是什么因素决定一条趋势线的重要程度？答案包括两个方面，一是它未被触及的时间；二是经过试探、触及的次数。未被触及的时间越长、经过试探的次数越多，则该趋势线越重要。

6. 趋势线应描述全部价格变化。在日线图上作趋势线，应当把它描画在全部价格范围之下或之上。这就意味着应以交易日内的最高价或最低价来连接趋势线。

7. 如何对待趋势线的细小穿越。有时候，某一日内的价格变化可能一度穿越趋势线，但当天的收市价依旧符合原趋势的要求。在这种情况下，过去的趋势线是否还有效或者是否应该重新作趋势线呢？棘手的是在这种情况下没有一成不变的规则可循。有时候，尤其是在随后的市场行为证明原趋势线依然有效的情况下，我们最好忽略这种“毛刺”现象。有时候则必须折中一下（如图4－2），既保留旧的趋势线（线1），也作出新的趋势线（线2），这样更便于甄别真正的趋势线。

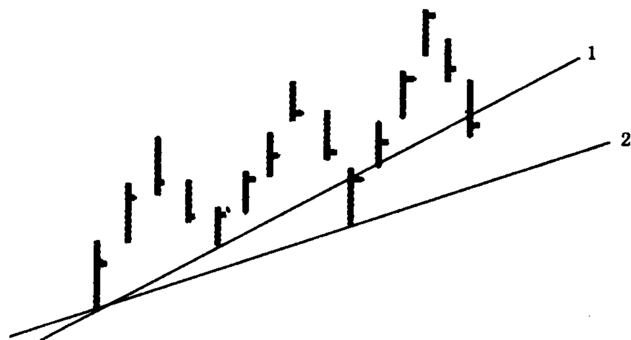


图4－2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 什么是对趋势线的有效突破。为了辨别有效的趋势线穿越，一般采用百分比穿越原则，如要求收市价格穿越趋势线的幅度至少达到3%，才能判定为有效穿越。也有采用“时间过滤器”的，如“两大原则”，即价格必须连续两天收市在该直线的下方，方可视为有效穿越。

以上是迄今为止我所见到的关于趋势线的定义、画法、突破等问题的最详细、完整的叙述了。①

二、趋势线理论的现实疑虑

无论是从上述经过抽象提炼的叙述，还是从现实的运用情况来看，由于缺乏一个合理的诠释，趋势线在理论与实践两方面都不同程度地存在着一些问题。

趋势线的合理性无法确认

如前所述，趋势线理论对自身的立论依据从未作出必要的解释。相反，人们可以根据价格的随机性特征而对其合理性提出怀疑。

我们知道，尽管我们相信市场是有规律的，但是，构成趋势的每一个具体的成交价，却不可避免地带有随机性特征。

约翰·墨菲先生曾谈到，“所有的市场确实都具备一定的随机性，或者说‘噪音’”。② 我说的“随机性”，并不是指通常所说的“噪音”。所谓“噪音”是指那种不和谐的、不正常的“音符”，具体到价格上，就是那些脱离正常趋势的特异点。而我说的“随机性”呢？是指每一个价格在成因上的那种无法确定的成分，是就数理统计学意义上的样本数据的特征而言的。价格运动的规律性是表现在它的趋势性上的，而具体的成交价，却是由当时置身于市场之中的各个具体的交易人士产生的；他在作出决定的时候，市场人气可以影响他，本人的心理素质、亏损承受能力和利润预期目标等等因素也可以影响他，甚至于接单电话及挂牌报价的速度都

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社1994年5月版，第61~67页。
② ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社1994年5月版，第17页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可能给他的成交价造成影响。这些都是形成每一个具体成交价的无法排除的随机因素。

1. 价格显然不是根据某个代数方程推导出来的、彼此之间有确定的函数关系的数据。或者说，价格显然不是这样的数据：假如前一个价格是1000，根据 $X+Y=Z$ 的代数方程，可以推导出现在的价格必定是1050。我们相信有趋势存在，指的是价格总体上的方向，而每个具体的价格却是在这个方向上“随机”跳动的。

2. 你知道，趋势线总是由一段行情中突出的两个最高价（或最低价）连接而成的。众所周知，最高价、最低价是不具备代表性的价格，它们所包含的随机成分更为突出——这并非我个人的看法，你应当记得技术分析在比较收盘价与最高价、最低价的时候，就是这么说的，这也是我们之所以重视收盘价的原因。

既然每一个具体的成交价（尤其是最高、最低价）的形成带有不可避免的随机性，这就造成了以下问题：

（1）每两个具体的成交价之间不具备确定的因果关系，它们的连线能有什么意义呢？

（2）趋势线事实上是由两个或几个随机成分更大的最高价或最低价连接而成，这就意味着这样的连线与构成趋势的绝大多数更有意义的价位并不相干。换句话说，与其说趋势线是与一个趋势有关，还不如说它仅仅是与一个趋势中的为数众多的价位中的几个特异点有关。

很显然，只有绝大多数价格才能真正反映一个趋势的特征。这样一来，问题便明摆着：这样的直线凭什么对一个趋势的价格运动构成约束？

这是从逻辑的角度来讲的。

除此之外，在交易实践当中，如何判断对趋势线的有效穿越，又是一个我们难以把握的问题。所谓“过滤器”设置的穿越幅度，在理论上带有极大的随意性，而且往往是以浪费大段行情为代价。例如，有人说穿越幅度为1%，又有人主张3%稳妥些，还有人认为要等到过了10%才觉得放心。[①] 难道我们可以随便定个数吗？1%为什么不行？3%为什么也不行？10%为什么就行呢？没有一个说法。这其实是不得已的事情，因为迄今为止技术分析没有一种方法能够事前确认哪一条“尝试性”趋势线是真正有效的。

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社1994年5月版，第59页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势线的画法带有明显的不确定性

凡是有过实战经验的人都知道：面对同一张价格日线图，你差不多总是能够画出几条趋势线来的。为什么呢？原因其实很简单，按照我的归纳，就一句话：现有的趋势线的画法实际上是对“任意”时间跨度中的“任意”两个突出的反弹低点或上冲高点所做的切线。

趋势线在画法上的不确定性就体现在这两个“任意”上。

第一个“任意”

首先，我们先来看看第一个“任意”。

在实践中，我们常常面临这样的问题：对当前的价格运动真正发挥作用的趋势线，到底应当在迄今为止多大的时间跨度内去寻找？

显然，根据最近半个月的价格画出的趋势线，与根据一个月、三个月甚至半年的价格所画出的趋势线，无论是指向还是倾斜度都必定是相去甚远的。事实上，人们不仅在描画跨越几天、十几天的趋势线，而且也在使用跨越数月、数年的趋势线。

我这里保留着两张很有意思的日线图，那是多年以前我从一家期货经纪公司经纪人那里得到的。当时，国内铝市正经历着一次稳健的涨势，而这家公司却在频繁地告诫客户说“可以卖出做空”（事后才知道，该公司自营的账户上一直做的是空单）。于是经纪人画出了图 4－3 中的趋势线，并且打印出来，作为当天看空评述的依据。

我多次领教过他们的“技术分析”（他们对客户下单量的兴趣远远超过对其盈亏状况的兴趣），深知他们一贯的作风是：自己头脑中先凭所谓的“感觉”，有了一个看法，然后再到图表中去为他的看法寻找理由——妙就妙在，无论好歹他们总能找到遂心如意的一两条“依据”。在那位经纪人画趋势线的时候，我正好站在旁边，于是我说：“你换一种画法试一试，恐怕价格就不一定跌得下来了”。我指给他看，他便画了图 4－4 的趋势线，然后想了想，干脆把两张图都打印出来，在图上分别写上不同的判市结果，一并贴在公司的墙上。

这就出现：

第一张图（图 4－3）看跌，他写道，当前价格距离其上升趋势线很远，涨势过急过猛，因此，有很大的回调空间（意思是说，价格应当重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

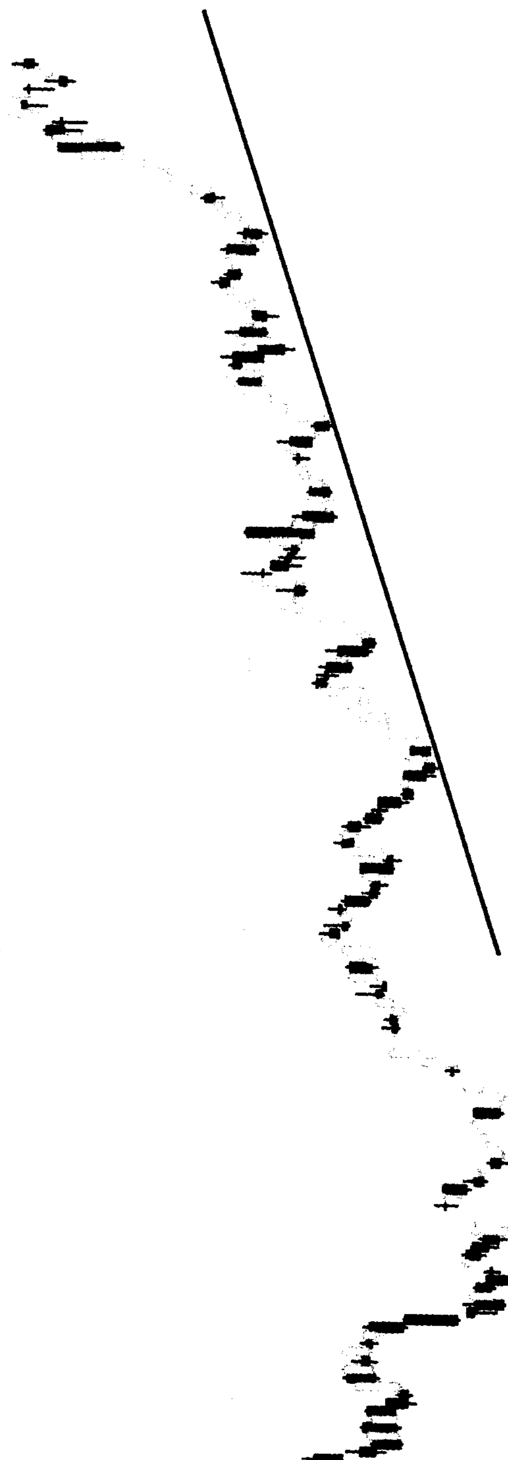


图4－3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



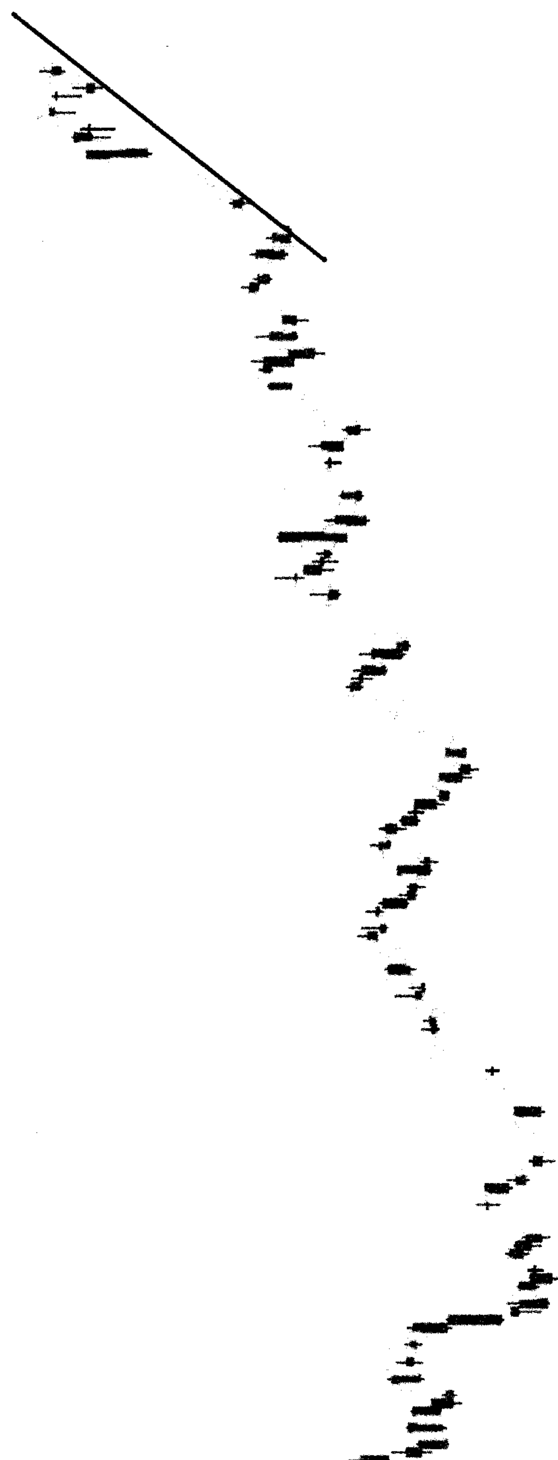


图4－4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



新回到这条趋势线上来）。

第二张图（图4－4）看涨，他写道，由于当前价格已站在上升趋势线上，因此，有可能向上反弹。

第二天更换墙上的评述，我特意要了这两张图以作收藏，其目的本来是想证明技术分析曾经被人怎样地玩弄过（有个成语叫“强奸民意”，我在这里不使用这样的刺激性字眼，不过上述做法，先认定要涨要跌，然后再让图表给出理由，怎么说也是对技术分析有“轻薄之举”吧）。但是，后来我发现问题远没这么简单，因为即使站在趋势线理论的角度看，事实上我们也无法给出一个裁决，以说明上面的两条趋势线中哪一条更适合、更有意义，因为本来就有两可的选择。如此一来，这桩“绯闻”案就变得复杂化了——试想一下，如果被告坚持要引用一句俗话“苍蝇不叮无缝的蛋”，法官大人恐怕还真没办法。

在这里，由于存在着取之于不同时间跨度的几条趋势线，交易者往往无法确信究竟哪一条趋势线在当前情况下是真正有效的。这就给实践带来不确定性因素。这方面很容易举出不少的实例。

这是画趋势线的时间跨度的任意性问题。

第二个“任意”

即使是在同一个时间跨度当中，到底应当根据哪两个突出点画出的直线才是真正有效的趋势线？这也是一个谁也无法回避的问题。约翰·墨菲先生坦率地承认这是一个“棘手的”、令人感到“困惑”的问题。

比如上述图4－2，在实践中如何对待那一个“小小的穿越”？我们显然缺乏一个明确的又能事前掌握的衡量标准，以判断它只是暂时性的“毛刺”呢，还是已经实现有效的穿越？尤其是当它以收盘价的形式处在原有趋势线以下位置的时候。

约翰·墨菲先生认为“这种情况下没有一成不变的规则可循”，他的折中方法是“保留原有趋势线，同时为了把新的价格资料包括进来，有必要再补充一条新的试验性的趋势线”。这样的妥协看上去解决了问题，实际上只是把眼前的为难处境留给了将来，而每一位交易者必须面对眼前的情况并立即作出“现在该怎么办”的决定，是根本等不到将来的。

这里看起来似乎只是一个“毛刺”的问题，其实，它往往表现为一种操作上的不知所措行为。因为每增加一颗“毛刺”，就会增加一条或多条“尝试性趋势线”（在原有的几个点当中增加一个点，自然会增加几条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可能的连线）；而当价格突破了这些“尝试性趋势线”的时候，趋势是否反转？要不要采取措施？这些都不得而知。

不确定的“艺术”

趋势线在画法上的上述不确定性，其实人们是早已经认识到了的。约翰·墨菲先生为此写道：“正确地作出趋势线也是一门技艺。通常，为了发现恰当的趋势线，我们有必要尝试好几条直线。有时候，一条趋势线起初貌似正确，最终不得不擦去重来”。① 但遗憾的是，他并未指出应当怎样去“发现恰当的趋势线”，更没有解释“最终不得不擦去重来”的原因是什么——是不符合画法的要求呢，还是画线的人已经为此付出了实战交易上的代价？显然，按照趋势线理论给出的画法，几条线都是满足的，那么，如果是以实战上的代价换来一条“恰当的趋势线”，这样的“事后诸葛亮”拿来又有何用？

我猜想，在这个问题上人们有一种心理，即：“不管怎么说这些趋势线当中总有一条是有效的”。这话没错，但仔细想一想，如果技术分析无法提供在“事前”对这些线条进行鉴别的方法，而要靠交易者自己去“猜”，那么，这与直接去猜价格的涨跌相比，并没有多大的不同。

趋势线的检验标准缺乏合理依据

如何衡量趋势线的可靠程度，是实践中的另一个重要问题。趋势线理论的所谓以第三点来验证趋势线的有效性的方法，显然也纯粹是“经验总结”。且不说在实践中，几乎没人一定要等到出现第三点验证、第四点突破以后才采取行动，从逻辑上讲，既然如前所述，最高、最低及价格之间的相对位置带有很大的随机性，那么，就算有三点连成了一条直线，为什么就不能视同掷硬币碰巧连续出现三个正面一样，认为那三点是碰巧站在一条线上？

因此，虽然我赞同诸如“被试探的次数越多越重要”的说法，但就这个检验标准本身而言，我认为是缺乏说服力的。

以上列举了趋势线理论的三个方面的问题（原理上的合理性问题、画法上的随意性问题和检验标准缺乏依据问题）。这些问题，不仅在理论

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 61 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上没有作出回答，而且也给实践带来了困难。要作出解答最关键的一步，就是要弄清楚趋势线的意义，并从原理上对其功能作出明确的诠释。

在下面，我们就尝试着来做这件事情。

三、趋势线的数学描述

研究趋势线要从趋势开始。迄今为止，在技术分析领域，关于什么是趋势，只有道氏给过一个定义，即趋势是“依次上升（或下降）的峰和谷”。对这个定义应如何评价，我们在后面将会专门讨论。有一点是可以肯定的，它主要是针对形态分析而言，或者说是用来对形态进行直观判断的。当我们把价格标在图上以后，图上就呈现出起伏波动的曲线，上面的波峰和波谷、相对是上升还是下降，一目了然。直观判断的优越之处就在这里——你可以拿着图表对人解释说：“你看，这样一段曲线就叫做‘趋势’”。现在，假如我们一时间找不到图纸，手里只有一大堆数字，当被问及“什么是趋势”的时候，又将如何是好呢？

这里有一个现成的、未免有点消极的办法，是从中随便抽出两个数字，比较一下大小，就说“从这个数字到那个数字是涨势或跌势”——没有比这更简单的事情了，但是给人的感觉总有些不大合理。价格是否形成趋势，不能只看两个数字之间的涨跌情况，因为涨势中也有回调、跌势中也有反弹。

那么，要判断“价格是否形成趋势”，应当依据什么呢？

对这个问题，如果我们不想回到“依次上升（或下降）的峰和谷”那样的直观判断中去，其实一下子是很难回答的。这等于是要撇开直观判断，从数学上找到一种描述趋势的方法。这就不是以往的技术分析所能胜任的了，但在其他领域，却有一些现成的解决办法，比如，在数理统计学中，针对时间序列的回归分析方法等。现在，我们来做一件事，即把这些领域的方法引进到市场分析中来，看看能否解决我们的问题。

时间序列

在前面，我们曾经指出：价格有两方面的特征，一是趋势性；二是随机性。根据这两个特征，我们可以用数理统计学的方法来研究价格数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以把价格数据看作一个时间序列。在这里，所谓“趋势性”，是指随着时间的推移，价格总是朝一个确定的方向变动；所谓“随机性”，是指价格与时间之间又不存在确定的一一对应关系（即不存在某个时间必定出现某个价位的对应关系）。用数学术语来讲，这两个变量之间存在着“非确定性依赖关系”或“统计相关关系”。

有了这样的数学假定，我们可以用以下散点图（图4－5）来描述一个单一的上升趋势（以下均以上升趋势为例）。

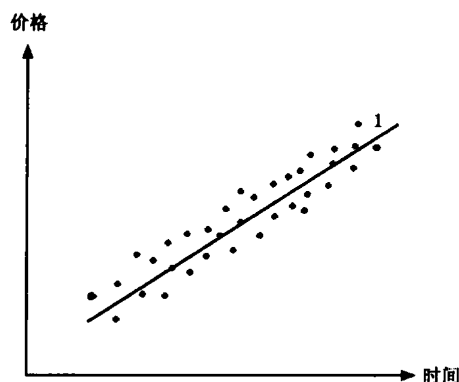


图4－5

图4－5中的每一个点表示每一个具体的成交价，直线1表示趋势的方向，也是价格变动的中轴线。一个上升趋势可以理解为：一组价格围绕着一条方向明确的轴线上下波动的过程（令人想起那句著名的话“价格围绕价值上下波动”）。

一旦找到了价格的演变特征，如何从数学上进行分析、测算，就是一件相对容易的事情了。数理统计学中的时间序列回归分析，将上述散点图中的直线1看作是对图上全部的成交价进行综合运算之后得到的一个函数，函数的因变量是价格，自变量则是时间。

时间序列回归分析

在进行必要的计算之前，我们首先简单地介绍一下回归分析方法的作用，从中将会发现，这种方法非常符合我们研究趋势的要求。

回归分析方法用于研究变量之间既相互依赖，同时又受着随机因素干扰的数据。在这里，我援引《计量经济学》① 一书中的一个例子。该书中

① 张寿、于清文编著：《计量经济学》，上海交通大学出版社1984年5月版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



用粮食产量与施肥量之间的数量关系（第16～18页），来说明回归分析的含义。这个例子对于我们理解趋势中价格与时间的关系，是非常合适、非常形象的。

即使对农业生产毫无经验的人也知道，粮食产量与施肥情况有关，也与气候条件、田间管理等因素有关。施肥情况可以用施肥量来衡量，但气候、管理等因素却无法量化。这就造成：在一定的范围内，施肥量增加导致粮食产量增加；同时，产量又受着气候条件、田间管理等多种不确定因素的影响和干扰。两个变量之间的关系就成了：粮食产量随着施肥量同步增加，同时又会在一个正常的幅度范围内上下波动。回归分析的任务就是测量这两个变量之间相互影响的程度到底有多大，并且对粮食产量正常的波动范围计算出一个确切的数值。

例如，我们对一块农田进行长达10年的试验和观察，施肥量以每年等额的方式递增，并记录下每年相应的粮食产量，得到一组样本数据。到了第11年，我们发觉这一年粮食产量增幅不大，有点异常，但是光凭感觉，我们又无法回答这是属于正常的随机波动呢，还是有异常的因素产生影响从而偏离了以往的增长趋势。这就是回归分析方法所要解决的问题。

回归分析方法能够根据以往的那一组样本数据进行一系列的计算，以证明第11年的粮食产量在什么范围内属于正常的随机波动，超出这个范围则有多大的可能性是受着异常因素的干扰——前者意味着粮食产量随施肥量同步增长的趋势依然存在，而后者便意味着这种趋势有可能已经被打破。这已经很像是我们在价格问题上想要做的事情了。

现在，我们把回归分析方法运用到市场分析中去，只需要将上述粮食产量与施肥量分别置换为价格与时间即可：在价格趋势推进过程中，如果最新的成交价超出了正常的随机波动的范围，那么，我们将有把握认为，由于新的市场因素出现并发挥作用，原有的趋势（即价格与时间原有的数量关系）已经遭到破坏。这又分为两种情况，一是价格高于随机波动的上限，那么，市场将进入另一个更为迅猛的上升趋势之中；二是价格低于随机波动的下限，说明原有趋势已经终止甚至出现反转。

我们只要测算出价格正常的随机波动的上、下限，就能够准确地认识到，对一个既定趋势而言，价格究竟出现什么情况，才能说明趋势发生了变故，从而回答我们曾经提出的那一系列问题。

在下面，我将更多地使用易于接受的文字语言来解释回归分析的原理以及运用于价格分析的具体方法，除了必要的数学公式之外，我不准备列举详细的数学推导及统计检验方面的计算。你要有兴趣的话，可以参看上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



述的那本计量经济学方面的图书。

趋势的线性方程

我们把上升趋势理解为一组价格绕着一条中轴线上下波动的过程。通常，这条中轴线是直线（也可能是曲线，我们以后会提到）。我们可以把趋势的数学模型设计成一个“线性相关”的方程：

$Y = a + bX$

Y：价格；

X：时间；

a、b：待定系数。

趋势的中轴线

接下来的问题是：如何确定价格趋势的中轴线？

假如我们手上有一张图 4－5 那样的价格散点图，想用一把直尺来画出散点的中轴线，光凭感觉，可以画出几条看似“差不多”的直线，主观上总是想画在这组散点的“中心”位置。

怎样确定这个中心位置？有以下两点原则：

1. 尽可能地照顾到大多数散点，不会偏离大多数而去将就几个特异点。

2. 尽量让直线与各个散点的综合距离为最短（这个距离，即各个散点的数值与拟合直线上对应时点的数值之差，叫做“拟合误差”）。

依据这样的原则给一组散点图画出中轴线，在数学上就叫做对该散点图进行拟合，画出的直线就叫做拟合直线，它的数学方程就是：$Y = a + bX$。

显然，光凭眼睛的目测来画拟合直线是靠不住的。数学上有以“拟合的总误差为最小”的所谓“最小二乘法”，可以据此计算出上述方程中的待定系数 a、b，从而把该方程及与之相对应的拟合直线确定下来。

趋势的“趋势性”程度

这里有一个概念需要说明一下，即所谓“趋势性”程度。我们以往常常说一个涨势很强、或很弱、或很平稳，“强、弱、平稳”这些字眼实际上就是针对“趋势性”程度而言的。以往几乎从不把它作为一个单独

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的概念来使用，更没有一个量化的标准。现在，当我们用一种数量的方法来研究趋势的时候，这个概念就显得十分重要了。

纯粹从数学的角度看，上述确定拟合直线的方法，是可以适用于任何一组样本数据的。也就是说，无论这组数据是呈上升（下降）趋势，还是完全随机跳跃的散点，都能够用同样的方法计算出一条唯一适合的拟合直线。那么，我们凭什么认为用于计算的那一组数据就一定具有趋势性呢？

例如图 4－6 的四幅散点图，都可以用上述方法计算出一条拟合直线，但是，这四组散点所具有的趋势性程度却大相径庭。

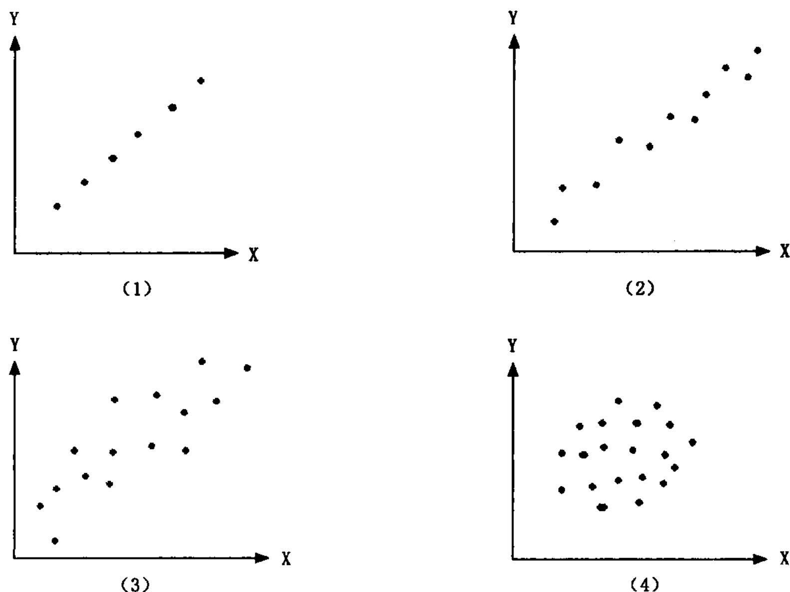


图 4－6

很显然，图 4－6（1）的趋势性最强，完全是直线运动；图 4－6（4）的趋势性最弱，没有趋势，只是一组杂乱无章的随机散点；图 4－6（2）比图 4－6（3）的趋势性强一些。不过，我这么说，还只是根据目测得到的结果，数理统计学中有一些指标可以对此作定量的测算。

在回归分析方法当中，有两个指标可以用来衡量“趋势性”程度（数学上是指价格 Y 与时间 X 之间的线性相关程度）：一是相关系数 R；二是标准差 Δ（在实际操作时，还可选用其他的一些指标，如总体检验及误差序列相关性检验等，只不过这两个指标相对要容易理解一些）。

我们来解释一下相关系数 R 及标准差 Δ 的含义：

顾名思义，相关系数 R 是用以检验变量 Y 和 X 之间的相关程度的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



计算公式比较复杂，我在这里只介绍一下 R 的数值范围及对应的意义。

1. R 值总是在 -1 与 $+1$ 之间，$-1\leqslant R\leqslant +1$。

2. $|R|=1$ 时，表示 R 与 X 之间完全线性相关，如图 4－6 中的第（1）幅散点图，各个散点可以全部落在一条直线上。

$R=0$ 时，表示 R 与 X 之间完全非线性相关，即完全不具备趋势性，如图 4－6 中的第（4）幅散点图。

3. $R>0$ 时，Y 与 X 之间为正相关，即呈上升趋势。

$R<0$ 时，Y 与 X 之间为负相关，即呈下降趋势。

4. $|R|$ 越高、越接近 1，表示 Y 与 X 之间的相关性（或趋势性）就越强；反之，则越弱。

这是相关系数 R。

标准差 Δ 要容易理解一些，算法也不复杂，它反映各个散点与拟合直线之间的误差大小，Δ 越小，拟合直线的可靠性越高、散点的趋势性也越强。

有了这两个指标 R 和 Δ，当我们说一组价格是否具有趋势性，或者说，一个价格趋势比另一个价格趋势更可靠的时候，将不再凭感觉、凭目测，而是有了量化的数据作为检验依据。

趋势的量化形式

经过前面的计算，到现在我们已掌握了反映价格趋势特征的三种量化形式：

1. 拟合直线的方程式 $Y=a+bX$。在确定了系数 a、b 的数值之后，我们可以借助这个方程式，给每一个时点 X 计算出相应的拟合值 Y，还可以对未来的某个时点作趋势外推、计算出该时点应有的拟合值（也就是说，将拟合直线延长到未来的某个时点上）。如果价格趋势确实存在，那么，拟合直线就代表了趋势的方向，并且还处于所有真实价格的中心均衡位置，价格将围绕着拟合直线上下波动。

2. 相关系数 R。根据 R 值的大小，我们可以对价格趋势是否呈现直线运动以及这种运动的可靠性如何作出估价。

3. 标准差 Δ。这个值反映了各个真实价格与代表着趋势的方向及均衡水平的拟合直线之间的总体偏离程度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



四、趋势线的理论依据

我们在前面提到过一个问题，即构成一个既存趋势的价格数值，当它们处于什么样的范围以内，是属于正常波动，超出这个范围就被视为异常情况？在对趋势作了必要的数学描述之后，我们来计算这个范围的确切数值。

随机波动的正常范围

首先，利用拟合方程式 $Y=a+bX$ 计算出当前时点的拟合值 Y^，但这个 Y^值仅仅表示当前的实际价格将会围绕着它上下波动，而波动的幅度却是未知数。这时候，我们很容易想到一个解决办法：

既然以往构成趋势的价格可以围绕拟合值上下偏离一定的范围（标准差 Δ 是其总体偏离程度的数量指标），那么，在当前这个时点上，价格围绕着新的拟合值 Y^上下偏离同样的范围，也应当属于正常的随机波动。

这一想法与数学上的严密论证是相符合的。

人们用所谓正态分布的数学模型来概括一个时点上可能出现的随机数值。请看图 4－7。

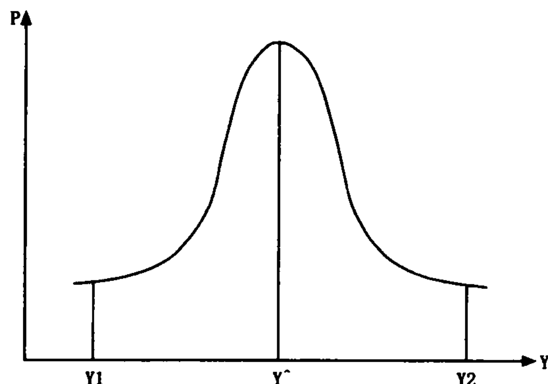


图 4－7

横坐标代表可能出现的实际价格，Y^是已经得到的最新的拟合值。纵坐标代表概率 P，图 4－7 中的曲线代表不同的实际价格与它出现的概率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



P 之间的对应关系。从图 4－7 上可以看出，越靠近 Y^值的价格，它实际出现的概率也越高。

图 4－7 中标出了另外两个数值 Y1、Y2，假设 Y1、Y2 与 Y^的差额相等，即｜Y1－Y^｜＝｜Y^－Y2｜，我们可对图 4－7 作如下的形象的理解：

1. 在当前时点上，实际出现的价格将落在 Y 值的附近。

2. 以图 4－7 上的曲线部分为上边界，以 Y1、Y2 值为两侧边界，我们看到了像一枚印章一样的图案，假设这个图案的面积数值为 P，那么，实际将要出现的价格（以下简称实际值）落在 Y1、Y2 值之间的概率大小，就等于 P。

3. 我们注意到，如果 Y1、Y2 的间距越大，"印章"图案的面积也越大。但是，当 Y1、Y2 的间距达到一定数值之后，即使间距再增大，图案所能扩大的面积就越来越小了。这就是说，实际值最有可能落在 Y^值附近的一个特定范围内。

这个特定范围与标准差 Δ 有关。数学上对此有严格的论证，并作出了明确的界定，即实际值与拟合值 Y^有下述关系：

（1）实际值落在（Y^－Δ，Y^＋Δ）的范围内的可能性为 68.26%；

（2）实际值落在（Y^－2Δ，Y^＋2Δ）的范围内的可能性为 95.44%；

（3）实际值落在（Y^－3Δ，Y^＋3Δ）的范围内的可能性为 99.37%。

如果需要，我们还可以计算：当可能性（概率）为 70%～80% 时，实际值可能出现的范围大小。

为了便于在后面引用，我们暂且把（Y^－Δ，Y^＋Δ）、（Y^－2Δ，Y^＋2Δ）、（Y^－3Δ，Y^＋3Δ）称为与某种概率（如 68.26%、95.44%、99.37%）相对应的置信区间，该概率值称为置信度。

这里的置信区间，就是我们所说的"价格围绕拟合值随机波动的正常范围"，不仅如此，这里还对"正常"的程度做了限定。比如以置信区间为（Y^－2Δ，Y^＋2Δ）、置信度为 95.44% 为例，这句话的准确表述应当是：

当实际价格出现在（Y^－2Δ，Y^＋2Δ）的范围以内时，有 95.44% 的可能性是属于正常的随机波动。

趋势边界线

我在此定义一个新的概念，即趋势边界线。

趋势边界线是指价格在一个持续发展的趋势中进行正常的随机波动的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



边界线，由上下两条线组成。

我们选取置信度为95.44%的例子来说明（在实践当中，可以根据具体情况选择其他的置信度），价格对应的置信区间为（$Y-2\Delta$，$Y+2\Delta$），Y值为具体时点的拟合值，Δ值为该时点的总体标准差。趋势边界线的画法如下：

1. 计算趋势中每一个时点的拟合值 Y。

2. 计算趋势中每一个时点的标准差 Δ。注意，每一个时点的标准差是根据该点之前的全部价格计算而成的，体现了该点之前价格与拟合直线的总体偏离程度。

3. 选取趋势各个时点中的最大的两个标准差 $\Delta1$、$\Delta2$，计算出两个最大的置信区间（$Y1-2\Delta1$，$Y1+2\Delta1$）、（$Y2-2\Delta2$，$Y+2\Delta2$），然后分别在拟合直线上下两边标出相应的四个点，如图4－8中的A1、A2和B1、B2点。

4. 连接A1、B1和A2、B2，得到了该趋势的上、下边界线，这就是趋势边界线。如图4－8所示。

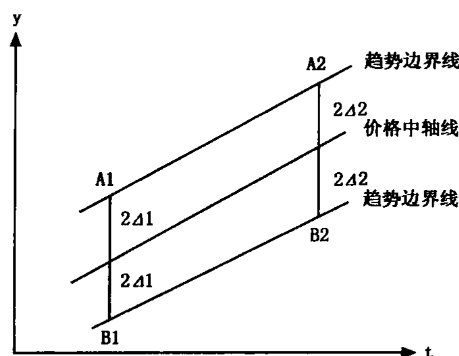


图4－8

趋势边界线的意义

在得到趋势边界线之后，我们已经能够解决前述问题了（即：一个既存趋势的价格在什么范围内是正常波动、超出这个范围就应视为异常情况）：

1. 趋势得以持续的基本前提是：价格总是出现在趋势边界线以内。

2. 当最新的价格以显著的方式（重复的、而非短暂的方式，稍后作进一步说明）穿过趋势边界线之后，可以认为，由于新的因素出现并发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



挥作用，原有趋势开始发生变故。

为什么这么说呢？这当中有着严格的数理统计学上的理由：

1. 趋势边界线由整个趋势中最大的两个置信区间界定的，这就意味着，构成原有趋势的成交价格，应当有95.44%的可能性要落在趋势边界线以内。

2. 一旦最新的价格以显著的形式落在了趋势边界线之外，这说明，该价格只有4.55%（100% -95.44%），可能性仍属于原有趋势；或者说，最新的价格有95.44%的可能性是不属于原有趋势的，这样，原有趋势就有95.44%的可能性是已经不存在了、发生变故了。

趋势边界线之所以值得相信，原因是概率很高的事件值得相信。

那么，趋势边界线与我们正在谈论的趋势线有什么关系呢？

趋势线与趋势边界线只有“咫尺之遥”。

趋势线的理论依据

如前所述，趋势边界线是根据数据的两个最大的标准差得到的，而趋势线是两个“突出点”的最高价或最低价的连线；显然，“突出点”的标准差要大于周围各个时点的标准差，因此，可以断定，如果趋势线能够排除“毛刺”的干扰的话，它与趋势边界线将是平行或相近似的。两者在具体位置上可能会有所差异，但这主要取决于具体的趋势边界线所选用的置信度。

于是，我们就找到了趋势线的真实含义：

从原理上讲，趋势线是趋势边界线的一种近似的画法。

这就是趋势线的理论依据。

由此可见，一直被人们当作“经验总结”的趋势线，其实在数理统计上有明确的意义。事实上，多年以来，很多人是在不明白趋势线的真实含义的情况下在使用它的，就好像对手里的武器的真实性能浑然不知，很难设想他们能正确使用那个武器。

趋势边界线的可操作性

显然，趋势线具有简便、直观的优点，借助一支笔，一张坐标纸，一把尺子就可以完成（至于可靠与否，另当别论）。趋势边界线的画法涉及比较大的计算量，仅仅依靠手工演算，相当费时费力，可以说是不现实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的。事实上，离开了电脑技术，不仅画趋势边界线不可行，像通常画移动平均线、RSI、MACD 等技术指标的曲线，也都不可行。所幸的是，现在电脑已经得到了广泛普及的运用，所有这些繁复的计算及画图都变成了一件轻而易举的事情。因此，趋势边界线的概念运用于实践中去，从技术条件上讲是没有任何问题的。

由于趋势边界线具有上述可操作性，将趋势线视为趋势边界线的近似画法，并且进一步以此来衡量、检验趋势线的优劣，是完全可行的。

据我看，趋势边界线的最重要的价值，还不在于我们真的将它在图上画出来（尽管把它像移动平均线那样用到实践中去，也是可行的）。趋势边界线这个概念本身给我们打开了一些思路，除了为趋势线找到了理论依据之外，它和它的算法为我们研究趋势、趋势线，带来了一种新的方式。

五、趋势边界线概念解决的问题

我们在前面讨论过趋势线在理论和实践上面临的诸多疑问，现在，对比前面所作的分析，我们来看看趋势边界线概念能够解决哪些问题。

趋势边界线概念弥补了趋势线理论的不足之处

1. 价格突破趋势线的意义得到了证实。既然“趋势线是趋势边界线的近似画法”，趋势边界线所具备的特性，趋势线也应当具备。我们曾经问过，“为什么说价格突破趋势线、原趋势就将发生变故”？现在得到了回答：这是因为突破趋势线的价格在很大的概率（可能性）上已不属于原有趋势。

2. 我们曾经说过，“趋势线在事实上只与趋势的两个或几个随机性很强的特异点（最高价或最低价）有关”。现在，由于趋势边界线是根据一个趋势中的绝大多数价格进行综合计算而得到的，可以说，它是由该趋势的绝大多数价格决定的，而不是由几个特异点决定的——如前所述，只有绝大多数价格才能真正反映一个趋势的特征。

在此，我们有理由对原来的趋势线理论关于趋势线的画法提出质疑。根据趋势边界线的概念，作为它的近似画法的趋势线不应当是连接趋势中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的两三个特异点（最高价或最低价）的直线；相反，它完全有理由摒弃过于突出的特异点，而尽可能逼近趋势中的多数价位。在这里，原趋势线理论中“趋势线应当描述全部价格”的戒条，已经失去意义。除非你希望有更高的置信度，否则，你大可以将趋势线画得贴近尽可能多的点。

现在，由于我们可以不必照顾到每一个突出的特异点，因此，过去所谓的“毛刺”问题自然而然就不复存在了。

3. 从画法上看，对一个确定的置信度而言，一个既存趋势的趋势边界线是唯一确定的（置信度选择多大数值为合适，取决于交易者个人对风险与利润的权衡和取舍）。这就是说，一个趋势如果确实存在着一个边界的话，它将是唯一的。

在这一点上，现有的趋势线方法由于不具备一个事前的鉴别标准，因此无法从几条所谓“尝试性趋势线”中确定哪一条将会真正有效，现在这个问题解决了：

“尝试性趋势线”中与趋势边界线平行而且最接近的那一条趋势线是真正有效的。

4. 由于趋势边界线所具有的唯一确定性特征，价格只要实现穿越此线（尤其是重复穿越），就可以认为“原有趋势在置信度大小的可能性上讲已经发生变故”。在这里，趋势线方法中的毫无根据、随意选取的所谓“过滤器”，被有确定含义的置信度（或称可能性）的数值所取代了。在实践中，你可以在“原趋势有 70% 的可能性发生变故”的情况下采取行动，也可以等到这种可能性提高到 80% 或 90% 之后再采取行动；在清清楚楚的置信度面前，完全避免了过去使用“过滤器”的盲目做法。

衡量趋势线的重要性的方法

趋势线理论涉及了趋势线的重要性问题。所谓趋势线的重要性，它是与价格突破该趋势线之后出现的反向运动的可靠性和强烈程度有关的，反向运动越稳健可靠、其规模越大，该趋势线就越重要。在这个问题上，趋势线理论过去只有一些似是而非的说法，如“试探的次数越多越重要”、“未被触及的时间越长越重要”一类的经验判断，基本上仍是围绕着趋势的那些个“特异点”、“突出点”的情况在做文章。现在，根据趋势边界线概念，我们对此有了一个数量化的衡量方法。

我们在前面曾经讨论过趋势的“趋势性”程度的概念，认为有两个指标可以很好地加以衡量：一是相关系数 R；二是总体标准差 Δ。对具体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的衡量方法，也作过介绍，并且，还列举了四幅散点图进行对比。现在，我们假设要对那四幅散点图作趋势边界线。请再看看图4-6。

在图4-6（1）中，每一个点都被严格约束在一条直线上，趋势边界线就是这条直线本身，可以说是具有百分之百的约束力的。

在图4-6（2）中，由于各个散点不具有趋势性，趋势边界线自然不具有任何约束力。

现在的问题是，我们如何衡量、对比图4-6（2）和图4-6（3）的趋势边界线的有效程度呢？

我们知道，要得到趋势边界线，首先要有拟合直线；拟合直线的优劣，决定了趋势边界线的优劣。从数学原理上讲，拟合直线能在多大程度上解释样本数据的总体特征，取决于样本数据的线性相关系数 *R* 值；*R* 值越大，即散点的"趋势性"越强，拟合直线对总体特征的描述也越好。

（对相关系数与回归拟合之间的关系，数学上有严格的证明。你若有兴趣，可以参阅有关的专业书籍。我发现，要用非数学的语言来讲述数学上的比较专业的问题，是一件很不容易的事情。到现在为止，我们一直在这一点上兜圈子。其实，结论才是你我最关心的东西）

既然拟合直线的优劣取决于相关系数 *R* 值的大小，趋势边界线的优劣同样也取决于此。因此，我们可以得到这样的结论：

1. 价格只有具备足够的"趋势性"，才存在有意义的趋势边界线。这里所说的"趋势性"可以用相关系数 *R* 值来衡量。通常情况下，只有当 *R* 值的绝对值趋近1的时候，我们才会将价格数据视为显著的线性相关时间序列。

2. 价格的"趋势性"程度越强，其趋势边界线（以及趋势线）的有效性程度也越高。

这样，前述图4-6（2）的趋势边界线比图4-6（3）的更有效、更有意义。说得明确一点，当价格突破图4-6（2）的趋势边界线（以及趋势线）时，作为反转信号的可靠性就更高。

不过，这里还有另外一个问题：

图4-6（2）比图4-6（3）更具"趋势性"，这是在两幅图的散点（或样本）数量大致相同的情况下进行对比的。如果一幅图的散点数量明显少于另一幅图，两者还能进行对比吗？例如，图4-6（2）有10个散点，相关系数 *R* 等于0.95；图4-6（3）有100个散点，*R* 等于0.8，我们还能说图4-6（2）比图4-6（3）更具"趋势性"吗？

显然是不能这样比的。散点数少，虽然相关系数大，但其中的偶然性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也大。只有当一种现象重复出现的次数多了，可以确认的把握才会增大。从数学原理上讲，持续时间越长，价格的样本容量越大，用以体现价格的随机性特征的扰动项就越是接近于总体的正态分布假设。而扰动项的正态分析假设，正是趋势边界线之所以成立的前提条件。因此，趋势的“趋势性”程度这个概念，应当包含对数据量的要求，趋势边界线能否成立，也与数据量有关。

不同“趋势性”程度的价格图形

我们来列举两个“趋势性”程度不同的价格图形。

请看图 4－9。

图 4－9 中两条平行线之间的价格走势与图 4－5 或图 4－6（2）的散点图十分接近，具有很强的线性相关特征。图 4－9 中的两条平行线构成该趋势的上、下边界线。当价格在图 4－9 中圆圈处突破下边界的时候，上涨趋势宣告终结，随即展开一番下跌行情。

再看图 4－10。

图 4－10 中的两条平行线之间的价格走势（横向趋势），与图 4－6（3）的散点图比较接近，线性相关性特征不显著。如果我们把那两条平行线作为趋势边界线，就会发现，该边界线对价格的约束力并不强。价格在图 4－10 中圆圈 A 的地方向下突破边界线，但并没有走远，很快又回到了边界线以内，涨到 B 点，随即又下跌，在圆圈 C 处再次开始下跌。如果我们把圆圈 A 处的向下突破当作下跌趋势形成的位置而开始做空，紧接着的反弹将使我们无所适从。

衡量趋势边界线和趋势线的重要程度的标准

我们对以上分析和图例所谈到的有关情况作一个更为准确的表述，可以得到一个一般性的结论：在具备显著的线性相关性特征的情况下，价格的数据量越大、持续的时间越长，其“趋势性”程度就越强，相应地趋势边界线和趋势线的重要程度也越高。

上述衡量趋势线的重要性的方法，与趋势线理论过去的那些经验判断相比，有一个很突出的特点，就是：它把评价趋势线优劣的依据，放在趋势自身的总体表现上——既然趋势线是用来反映趋势的特征的，那么它的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



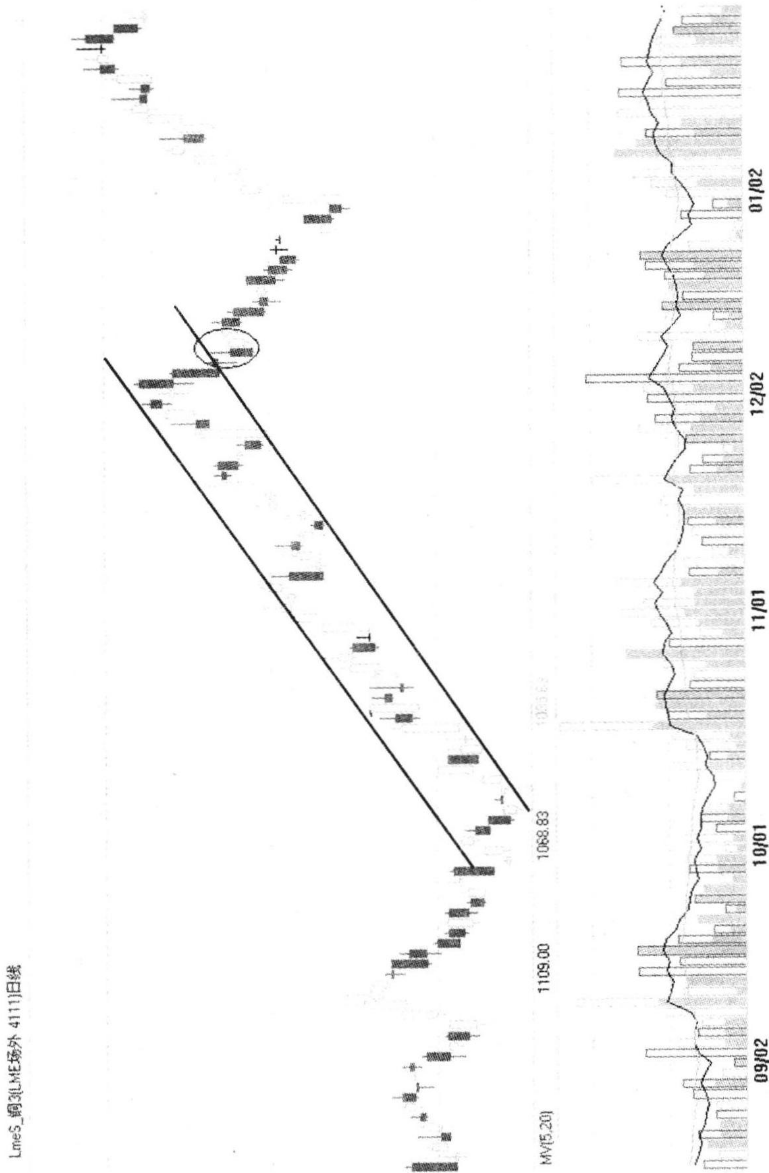


图 4－9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

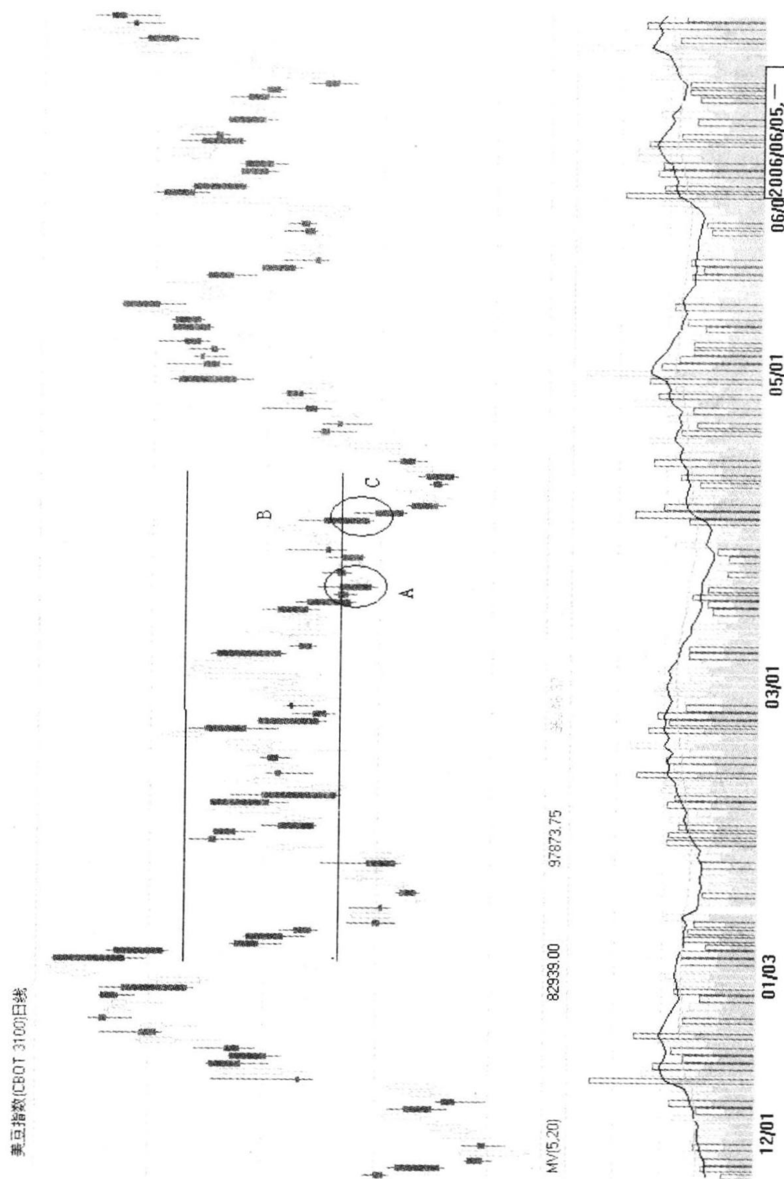


图 4－10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重要性程度，当然就取决于趋势自身的总体表现了。

六、趋势线的适用范围

现在，我们再来谈谈趋势线的适用范围的问题。

这在过去是不成为问题的。因为，在技术分析派看来，我们是可以针对任何价格曲线作趋势线的，那把被用来“闯天下”的尺子，只要找到两个可以连成直线的突出点，它都给连成直线，并且告诉我们说：“这就是趋势线”。我们在前面讲趋势线实际上是“任意”时段内的“任意”两个突出点的连线，就是对这一状况的形象概括。现在，当我们认清了趋势线的本质意义之后，对它的适用范围就产生疑问了。

市场环境

首先当然是市场环境的问题。显然，上述把价格理解为具有随机特征的散点并进行统计相关分析的前提，是市场有较好的流动性、有众多的参与者而且价格不能被人为操纵。主力机构在进场或离场的时候给价格掀起一些波澜是正常的情况，但是，作为一个典型的例子，中国股市上那些被庄家控制的个股既然连价位、图形都是庄家画的，自然也就谈不上什么分析、预测了，不仅趋势线不适用，任何分析方法都没有意义。

与边界线相符合的趋势线

我前面说到以往趋势线理论中的两个“任意”，现在，有了趋势边界线的概念，我们就应当对那些“任意”的趋势线进行甄别。

如何对这两个“任意”进行必要的约束？这涉及趋势线究竟适用于什么范围（或者说能对哪些价格曲线画趋势线）的问题。我们不妨来研究一下。这是一个直接关系到具体运用的实际问题，值得我们认真地加以探讨。

根据前面对趋势边界线概念及趋势线的理论依据的阐述，我想提出两条原则，它们直接从前面的阐述中得到：

1. 趋势线的有效性程度取决于它同趋势边界线的近似程度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 当一组价格数据不存在有效的、有意义的趋势边界线时，根据该价格数据画出的任何一条趋势线也都是无效的、无意义的。

这两条原则可以成为检验趋势线是否有效、有效性程度如何的标准。

对于第一条原则，实际上前面我们已经谈到了。现在我们已有办法从几条所谓的“尝试性趋势线”中确定哪一条将会真正有效——看它与对应的趋势边界线的近似程度。这就消除了趋势线理论的两个“任意”中的一个，即：对同一时段而言，趋势线不再是“任意”两个时点的连线。

第二条原则是针对第二个“任意”的，它要回答的问题是：有哪一些价格数据不存在有效的、有意义的趋势线？或者说，针对哪一些价格曲线去画趋势线是无效的、无意义的？

以往我们是不考虑这些的，本来嘛，当我们无法证明什么样的趋势线有效、有意义的时候，当然也就无法证明什么样的趋势线无效、无意义。

趋势的两种形式

在前面建立趋势的数学模型的时候，我们曾经假定价格数据是一个“线性相关”的时间序列，也就是说，价格围绕着一条上升或下降的直线作随机波动。这是趋势的最基本、也最常见的形式。在人们的心目当中，趋势还有另外一种形式，即趋势以“正弦曲线”的方式运动。

为什么这里说是“在人们的心目当中”呢？在书本上人们提出过这种假定，用来解释价格的周期现象。[①] 在实践当中，尽管有时我们说某些曲线“看上去像”是正弦线，但并没有从数学上加以确认过——按照过去的习惯，也没有必要这样做。现在，当我们试图给趋势建立数学模型的时候，正弦线形式作为一种可能性，是应当有所交代的。

实际上，不光是正弦线，我们还可以设想价格以抛物线、双曲线等方式运动。

所有这些曲线形式，按照数理统计学的观点看，价格数据是一个“非线性相关”的时间序列。

什么叫“非线性相关”呢？我们在前面假设价格是围绕一条直线作随机波动，这是“线性相关”模型；现在，价格不是围绕一条直线、而是围绕一条曲线作随机波动，这就是“非线性相关”模型。

对“非线性相关”时间序列的处理，在数理统计学中有同样成熟的

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 387 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



方法。也就是说，对价格进行非线性相关分析、找出其中的弯曲的中轴线、计算置信度和置信区间，这些事情从技术上讲，是完全可行的——如同我们对线性相关序列已经做过的那样，只不过在计算方法上更复杂一些。

于是，我们将趋势分为两种形式：

1. 价格围绕直线作随机波动的，可称之为“线性趋势”。

2. 价格围绕曲线作随机波动的，可称之为“非线性趋势”。

通常，我们可以用分段的“线性趋势”来近似地描述“非线性趋势”，例如把正弦线看作交替出现的上升、下降趋势等。这样的处理应当说不失为一种简便的做法，但是，如果我们想要对价格运动有更为细致的认识，想要以波浪理论或周期理论那样的方式来研究趋势，或者所研究的趋势有很长的时间跨度，那么，也不妨尝试一下非线性相关的分析方法。对于这一点，我们先不去讨论它。

“单一趋势”

趋势的上述两种形式，对我们正在探讨的趋势线问题来讲，会产生什么不同的影响呢？

在这里，我们先来看看两种趋势的共同之处：

1. 两者在价格与时间上都有着高度的统计相关性。这在数学上有一些检验方法，如前述相关系数 R，当 R 值接近 1 或 -1 时，我们说该时间序列具备统计相关性，它不是杂乱无章的，而是随着时间的推移，表现出显著的规律性。

2. 虽然价格与时间的关系是不确定的，但是，两者都能在一个确定的准则之下，被拟合成唯一确定的回归方程。或者说，价格数据能够被一个唯一确定的数学模型所描述、所解释。

后面这一点是什么意思呢？

比如说，对“线性趋势”而言，从数学上看，在最小二乘法的准则之下，它总是能找到唯一的、也是最好的一条拟合直线，来作为价格运动的中轴线；对“非线性趋势”而言，依据非线性最小二乘法的准则，总是能找到唯一的、同样也是最好的拟合曲线（如抛物线等），来作为价格运动的中轴线。也就是说，同一组价格数据不会有几条中轴线都是同样适合的。

（这一条排除了用移动平均线来描述趋势的做法。因为，一是移动平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均线将随不同的周期而得到不同的曲线，并且让人无从识别哪一条更好；二是根据任何一组数据都可以描画出移动平均线来，哪怕这组数据根本不具备趋势性）

从以上两点共同之处出发，我把符合这两点特征的趋势，称为“单一趋势”。

“单一趋势”的趋势线

“单一趋势”概念对趋势线（或趋势边界线）意味着什么呢？

意味着：

只有“单一趋势”才存在趋势边界线，也才存在相应的趋势线。

其实这很容易理解：从趋势边界线的画法看，只有当价格作为时间序列具有显著的统计相关特征（相关系数 R 的绝对值接近 1）时，才存在有意义的拟合直线，才存在符合正态分布特征的误差项，换句话说，才存在有意义的趋势边界线。而这只有“单一趋势”才符合要求。

在这个问题上，我们还可以从数学上作一些论证。“非线性趋势”的情况要复杂一点，我们以“线性趋势”为例。

对价格数据作回归分析，从数学原理上讲，还有一个条件是不曾谈到的，就是进行线性回归分析的样本数据不能具有显著的序列“自相关现象”。

所谓“自相关现象”，指的是某个时点的数值不是围绕拟合线作随机变动，而是取决于前一个时点的数值，或者说可以用前一个时点的数值来推算。在我们研究的趋势问题中，数据的这个现象，形象地讲，就是趋势内部有下一层规模的趋势。以图 4－11 为例。

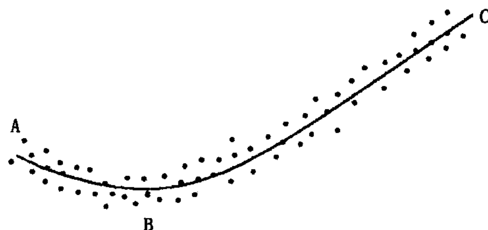


图 4－11

图 4－11 中的价格数据就具有显著的自相关现象。因为整段数据当中，从 A 点到 C 点的起伏，是由从 A 点到 B 点的跌势和从 B 点到 C 点的涨势构成的，这一涨一跌，就是趋势中的下一层规模的趋势。如果我们对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



整段数据进行线性回归分析，得到的拟合线，由于A点到B点、B点到C点的价格并非是围绕拟合线作随机波动，因此，该拟合线就失去了约束力，变得没有意义了，根据它计算出来的趋势边界线自然也没有意义。

这样，我们说，图4－11中的整段价格因为存在下一层规模的趋势而不具备显著的线性相关特征，因此，对这一段价格而言，也就不存在一组有效的、有意义的趋势边界线。

说到这里，也许有人会说，按照道氏将趋势划分为主要、次要和短暂趋势的做法，这三种趋势总是处在层层叠加之中，不同的叠加方式会带来不同的形态和轨迹。在现实市场上，规模不等的趋势往往会出现比较复杂的重叠，似乎都不符合“单一趋势”的条件，如此一来，趋势线或趋势边界线的理论还能不能使用呢？

其实，提出“单一趋势”的概念，是为了对趋势作更为细致的研究。我不主张像现在这样对道氏的三种规模的趋势或现实市场上的复杂形态来个“眉毛胡子一把抓”，而是把那些趋势视为一些“单一趋势”的叠加。先分析清楚现实行情中趋势的构成要素，我们才有可能对趋势有个全局把握。稍后我会再次谈到叠加的问题。

至此，我们确定了趋势线的适用范围——即只适用于“单一趋势”。今后，当我们要给某一段价格作趋势线的时候，必须首先鉴别一下这段价格是不是一个“单一趋势”或者是否近似于一个“单一趋势”。这是以往不曾有过的事情。

在实践当中，鉴别“单一趋势”的方法有两种：

1. 目测。有显著相关性特征的散点图从形态上看是容易识别的，也有据以识别的标准。

2. 用统计分析方法来检验，这方面有不少现成的量化参数，可以靠计算机来完成。这就需要设计一种全新的计算机市场分析系统。从技术上看是可行的，我们可以设计一套检验的参数，把大量的计算交给计算机去做，然后像现在我们使用移动平均线、MACD线那样，只需移动几次光标、敲几下键盘就能得到结果。

通常的“大跨度趋势线”的可疑之处

所谓“大跨度趋势线”，是指覆盖的时间跨度很长的趋势线。过去，无论是在行情评述还是专业书籍的图例当中，我们对那些“跨越千山万水”的趋势线早已是司空见惯。在这一点上，趋势线理论原有的一些似

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是而非的说法（如“未被触及的时间越长，趋势线越有效”之类），也助长了这方面的一些随心所欲的做法。甚至于在他们的眼里，“大跨度的趋势线”反而是特别重要的。现在看来，这一点非常值得怀疑。

很显然，时间跨度越大，价格受突发性因素干扰的可能性也越大，而整个跨度内的价格作为一个“单一趋势”的可能性相应就越小。请注意，我说的是将“整个跨度内的价格作为一个‘单一趋势’”，当这种可能性变得很小的时候，针对“整个跨度内的价格”所作的趋势线，又能有多少价值呢？

当然，我也无意对此一概而论。假如你能证明大跨度的价格数据作为一个趋势是“单一趋势”（比方说你找到了横贯其中的正弦曲线），那么，这样的趋势及趋势线反而具有特别重要的意义（如前所述，它既有良好的统计相关性，同时又有大量的样本数据）。问题在于：通常的“大跨度的趋势线”除了连接两个遥远的突出点之外，根本不考虑两点之间都发生过什么事情、价格又是怎样具体表现的；趋势线与趋势本身的特征毫不相干。

叠加原理

既然“大跨度趋势线”有如此这般的可疑之处，那么，对大跨度的价格运动又应当如何处理呢？

这就要用到叠加原理，即把大跨度的趋势解释为若干“单一趋势”的叠加。

由于突发性因素有可能推动价格形成小规模趋势，“整个大跨度区间的价格作为一个‘单一趋势’”的可能性相对就比较小。对此，我的看法是：不要把“整个大跨度区间的价格”在总体上当作一个研究对象，而是遇到什么趋势就研究什么趋势，逐个、分段针对具体的“单一趋势”来作趋势线，然后再剔除小规模趋势的干扰，逐步过渡到对大规模趋势的认识上。

作为这方面研究的一种尝试，我认为有关操作应当遵循两条原则：

1. 除非一条趋势线已被反向突破，否则，它有可能继续有效。

2. 对当前的价格动向而言，越是临近的趋势线，其有效程度也越高。或者说，只有价格突破临近的趋势线之后，稍远的下一条趋势线才会发挥作用。

如何解释这两条原则呢？其依据就是叠加原理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对上述操作原则的证明

有两个前提是公认的：

1. 价格是由市场供求关系决定的。当需求大于供给的时候，占优势的买力将推动价格上涨，直至达到最终的均衡水平。

2. 在达到最终的均衡水平之前，由于每一个成交价都是由买卖双方自由竞价形成的，因此，可以说，每一个价格都是在该时点上买卖双方能够接受的水平。反过来讲，在整个上升过程中，每一个时点又都有一个双方能够接受的价格水平。

有了以上这两个前提，我们来看看价格在以下过程中的表现，可参见图 4－12。

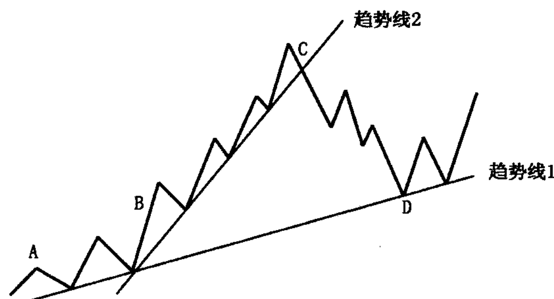


图 4－12

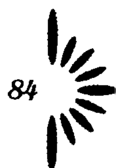
图 4－12 中从 A 点到 B 点是一个上升趋势，是由市场上需求大于供给的状况造成；

当上升趋势进行到 B 点的时候，突然传出一个利好消息，使价格在 B 点脱离原先的轨迹，以更快的速度上升，到达 C 点。从 B 点到 C 点的价格运动，实际上就是整个上升趋势中的一个“下一层”的、小规模的趋势。

在对该利好消息的一阵炒作之后，人们发现该消息的内容，其实并没有进一步加剧当前的供求矛盾，而有可能只是当前的供求矛盾在某个事件中更清楚地表现出来了，让更多的人看到了而已（甚至有可能只是一次夸大其词的谣传）。显然，价格将会从一个过于陡峭的涨势中回落下来。

如何回落？首先，价格必须跌破 B 点到 C 点的趋势的趋势线 2（这段趋势与供求状况不符合，必须首先终止），然后再进一步落下。落到什么位置呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们把原来从 A 点到 B 点的趋势线 1 向后延伸，假设它与回落的价格在 D 点上交叉。

虽然经过中途的一次干扰，价格出现一次波折，但市场供求状况并没有发生变化。假设没有 B 点的消息干扰，原来的上升趋势将会沿着趋势线 1 继续延伸到 D 点所在的第 N 个交易日，并且继续向上增长；D 点的价位，将是在该供求状况下买卖双方在第 N 个交易日能够接受的价格水平。

那么，现在虽然有过消息干扰，但是供求状况并没有改变，因此，在第 N 个交易日，D 点的价位仍然是买卖双方能够接受的价格水平。这就意味着 D 值是价格回落的一个支撑点，然后价格将重新纳入原来的上升趋势的轨道。

从上述的过程看，一是 AB 段趋势的趋势线 1 由于未被反向突破，一直有效并在 D 点发挥支撑作用；二是价格从 C 点回落之际，首先起作用的是 BC 段趋势的趋势线 2，在它被反向突破之后，AB 段趋势的趋势线 1 才继续发挥作用。这与我在前面提出的那两条原则是一致的。

再来看另外一种可能性：如果在 B 点出现的利好消息不是对原有趋势的干扰、而确实进一步加剧了供求矛盾呢？

真是这样的话，BC 段的趋势线将会支撑价格继续向上攀升，直至达到新的供求关系所需的均衡水平。此后，如果该趋势也受到干扰而被加速，情况同样类推。

我们来看一个实例，就是图 4 – 13。这是 2003 年下半年开始的铜价牛市行情的一部分，图 4 – 13 中 B 点加速，步入新的趋势，形成新的趋势线，回落以后在 D 点受原来的趋势线的支撑。两条趋势线相继并持续发挥作用的情况清晰可辨。

上面的分析证明了前述两条原则的合理性。考虑到叠加原理的运用，我们可以把趋势线的适用范围更完整地表述为：

趋势线只适用于“单一趋势”或“单一趋势”的叠加。

顺便说一点，有了这两条原则，就可以给前面列举的那桩玩弄图表的“绯闻”案作出一个判决了：尽管原有的趋势线理论本身未免“失于检点”，但作案人的罪责是证据确凿的——价格并没有跌破它临近的趋势线，凭什么说它将向更远的趋势线跌下去？可见其别有用心之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



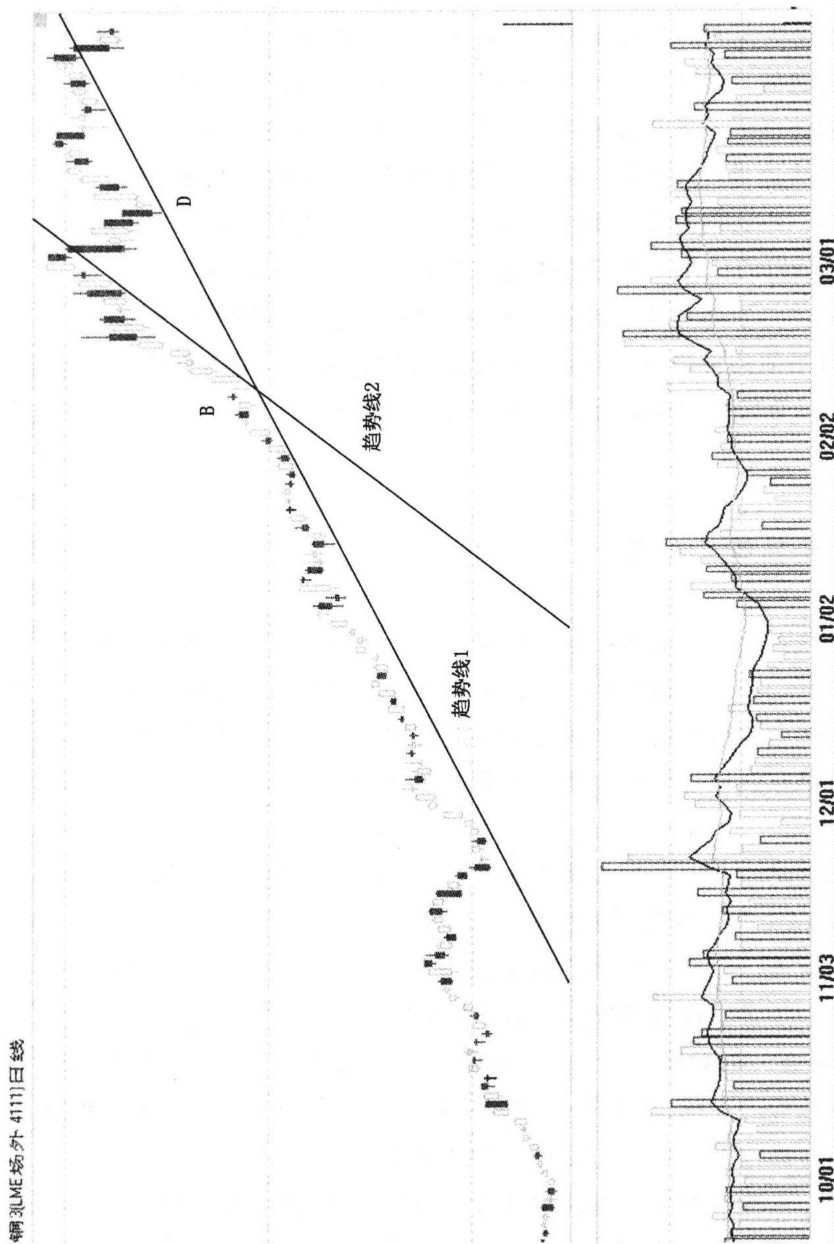


图 4－13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势线的六条原则

我考虑，我们可以把前述两条关于趋势叠加的原则与前面关于趋势有效性、重要性程度的几条原则并列起来，作为指导有关操作的六条依据：

1. 趋势线只适用于“单一趋势”或“单一趋势”的叠加。
2. 趋势线的有效程度取决于它同趋势边界线的近似程度。
3. 趋势边界线的有效性程度取决于趋势的“趋势性”程度。
4. 当一组价格数据不存在有效的、有意义的趋势边界线时，根据该价格数据画出的任何一条趋势线也都是无效的、无意义的。
5. 除非一条趋势线已被反向突破，否则，它有可能继续有效。
6. 对当前的价格动向而言，越是临近的趋势线，其有效程度也越高。或者说，只有价格突破临近的趋势线之后，稍远的下一条趋势线才会发挥作用。

趋势线的“毛刺”

趋势线在实践中的运用是比较多的，如果我们依照上述的几点原则对真正有效的趋势线进行甄别，将会大大提高趋势线的成功率。我曾经委托我的学生用趋势线对伦敦金属交易所铜价近十年的图形作了些研究，经过统计，价格在突破趋势线之后原来的趋势出现终止的概率相当高（高达86%）。

尽管这是一个可以令人满意的结果，但是，我们发现仍然可以有一些办法在那14%的失败案例中提前识别一些“毛刺”。

如前所述，原来的趋势线理论也提到过处理“毛刺”的问题，但办法只是画一条尝试性的趋势线，看看价格随后相对于它的表现。这难免有“事后诸葛亮”的意味。有了趋势边界线的概念之后，趋势线的画法将尽可能贴近趋势边界线，“毛刺”的问题有了解决办法（此时的趋势线将不必包含所有的价格，自然“毛刺”问题就变得不再重要）。

不过，有些情况下（例如出现意外消息），价格可能在短时间（例如一天）里迅速偏离原来的轨道，但消息平息之后，原来的趋势仍然持续有效。而那短暂的时间里，价格就有可能在图形上表现为突破原有趋势线。

如何处理这样的情况？要耐心看看价格突破趋势线的方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这里有两个原则可以帮助我们识别“虚假突破”：

1. 成交量的配合问题。价格突破趋势线之后有放大的成交量的配合，该突破可能有效；如果没有成交量的配合，该突破可能缺乏力度，有待进一步观察。

当然，任何事情都是物极必反，如果放出天量，可能后续的动能消耗过大，反而要引起警惕。

2. 突破后当天的价格走向问题。以下降趋势线为例子，如果价格向上突破趋势线之后，当天价格的走向是配合的，也是维持向上的走势（即呈阳线形态），那么，该突破可能是有效的；如果价格向上突破趋势线之后，当天价格的走向却相反，是高开低走的阴线，那么，该突破就不太可靠，就需要再观察一天。

看看图 4-14。

图 4-14 中圆圈处，是价格向上突破下降趋势线的情况，但当天的成交量不大而且是一根高开低走的阴线，该突破当然是相当可疑的。此时，计划买进的人就不应轻举妄动，再观察一番为好。

也许有人会问，等到我看出全天的走势和成交量大小，岂不都已经收盘了吗？即使想交易也没有机会呀。其实，临近收盘前的十来分钟，全天的情况已经八九不离十了，应该是有时间作出决定的。

3. 及时止损应对“毛刺”。在当天的盘中交易的时候，也可能出现趋势线在虚假突破之后又重新回到趋势线以内的情况。如果趋势线破位就进场交易，难免被“骗线”。这个问题仅仅依靠分析方法是无法预判的，只有通过恰当的操作策略来克服。

首先，你可以设置一定幅度的过滤器，牺牲一定的价位或时间来换取更高的可靠性。

其次，为了得到一个有利的价位，你希望积极一些，在趋势线破位就立即进场交易。这样的做法本身没错，关键是你需要预先知道这个做法是冒着“虚破”的风险的。一旦价格重新回到趋势线以内，你就必须立即止损、平仓走人。要知道，在一条线的上、下之间，止损的代价不太大。

一些人时常抱怨价格出现“虚破”、“骗线”，自己也损失惨重，姑且不说价格方面的原因，从投资者自身而言，往往也是因为照图表进场之后迟迟舍不得止损的结果——想想看，你明明知道自己被“骗线”了，为什么不赶紧逃命呢?!

有了上述原则，“毛刺”的问题不难解决。

我一直在想，只要统计一下就会发现趋势线的良好表现，很奇怪为什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



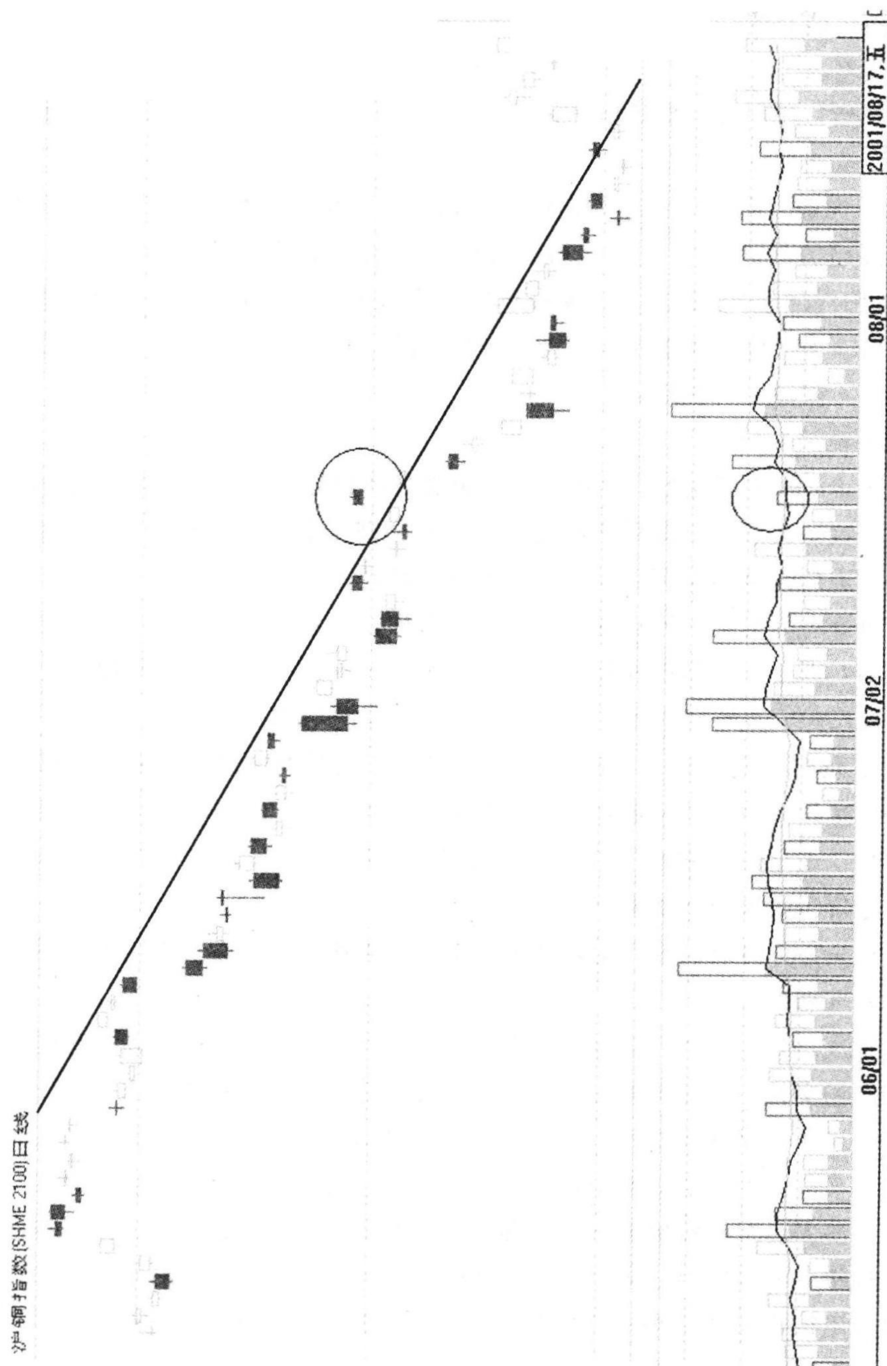


图 4－14

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



么那么多人仍然不愿意相信它呢？我估计这里面就有“毛刺”的因素。有道是“一朝被蛇咬，十年怕井绳”，交易者在某次交易中一旦遭遇了“毛刺”的失败例子，他或许从此就不再去关注该交易信号了。

七、小 结

以上是我们用统计分析方法对价格趋势进行量化研究的一个尝试。这一尝试的成果是明显的，主要表现在以下几个方面：

1. 为著名的趋势线找到理论依据和确切的画法。

2. 为趋势的“趋势性”程度找到了衡量的标准和量化的方法。

3. 为趋势线找到了适用范围、找到了检验其有效性（或通常所说的重要性）程度的衡量依据。前述五条原则，能够为实际操作提供具体的指导，并将有助于避免过去在趋势线问题上的那些似是而非的、甚至是错误的看法。

对以上这三方面的问题，以往的趋势线理论是从未涉及到的。事实上，按照技术分析一贯的思路，上述分析是无从谈起的。这也是长期以来人们对趋势线的本质特征缺乏认识的原因。宋朝大文学家苏轼曾写道：“不识庐山真面目，只缘身在此山中”。我们的这一番尝试，可以说正是跳出技术分析一贯的思路、眼界为之豁然开阔的成果。它表明：用数学的原理或者说数理统计学的方法来研究价格趋势是完全可行的。以往我们似乎也在使用数学计算，但那仅仅只是用来进行一些加减乘除的四则运算而已——在“经验总结”的思想指导下，人们凭着经验预先设定一个计算公式，然后再交给计算机去计算，画出这样那样的曲线，看上去仿佛运用了先进的分析手段，而实际上呢？仍然是凭感觉、想当然的那一套。现在，我们尝试运用了真正意义上的数学原理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

“柏拉图的人”

——关于道氏的趋势定义

随着我们的讨论的不断深入，我们将不得不触及技术分析的一些非常基本的东西，比如什么是趋势。“趋势”这个概念非常重要，因为如今越来越多的人相信，交易应该以追随趋势为重要原则。既然要追随趋势，显然首先就要弄清楚什么是趋势。

我们在讨论趋势线理论的时候，曾经提出过一个问题：在没有价格图表、离开价格形态的情况下，如何依据一堆数字来识别哪些是趋势？我们运用数理统计学的方法对趋势、趋势线进行了一些新的研究，取得了一些新的认识。现在，我把“什么是趋势”作为一个单独的问题重新提出来，看看迄今为止技术分析能给我们一个什么样的回答。

按照技术分析的开山鼻祖道氏的定义，趋势是一系列依次上升（或下降）的峰和谷。这是技术分析领域的一个最基本的、常识性的概念。当然，人们会说，这个概念也是一种“经验总结”，言下之意是不必深究其中的含义。问题在于，既然有这个概念，人们也一直在使用，我们当然有理由指望根据它所描述的特征，从市场上把“趋势”找出来。这不仅仅是理论探讨，更是一个实践上的现实需要。

一、道氏的趋势定义和约束条件

约翰·墨菲先生对“趋势的定义”有相当完整的叙述：

“从一般意义上讲，趋势就是市场何去何从的方向。不过，为了便于实际应用，我们需要更具体的定义。在通常情况下市场不会朝任何方向直来直去，市场运动的特征就是曲折蜿蜒，它的轨迹酷似一系列前赴后继的波浪，具有相当明显的峰和谷。所谓市场趋势，正是由这些波峰和波谷依

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



次上升或下降的方向所构成的。无论这些峰和谷是依次递升，还是依次递降，或者横向延伸，其方向就构成了市场的趋势。所以，我们把上升趋势定义为一系列依次上升的峰和谷；把下降趋势定义为一系列依次下降的峰和谷；把横向延伸趋势定义为一系列横向伸展的峰和谷。”①

在取得了这样的据说“便于实际运用”的定义之后，道氏又进一步将趋势划分为主要趋势、次要趋势和短暂趋势。说得更明确一点，就是以上述定义为基础、按不同的规模划分出三种类型的趋势，其中，最重要的是主要趋势。

图 5－1 是趋势常见形态。

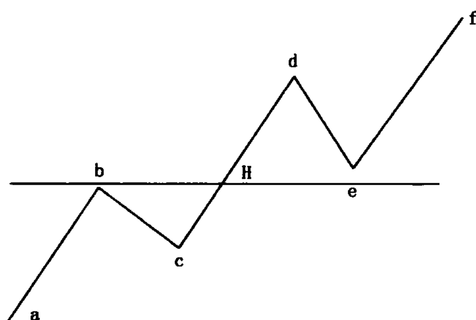


图 5－1

在图 5－1 中，价格经过 a、b、c、d、e、f 等点位的轨迹，就是常见的趋势形态。我们来看看，当一位交易者试图依据道氏的趋势定义来进行实际操作时，将会得到哪些指导？毫无疑问，道氏之所以下一个定义，当然是希望人们能根据这个定义来认识趋势的了。

趋势的约束条件

按照我们通常的理解，所谓“趋势”应当是价格的一种带有明确方向性的倾向，不只是价格涨或跌的现象。比如，价格从 1200 变为 1300，仅仅是数字上的变化，但是，我们显然不能仅仅因为数字上升了 100 而把价格从 1200 到 1300 这个过程，称为涨势。很显然，趋势不等同于价格上涨。

既然只看价差的变化不能作出判断，我们又应当依据什么来识别“带有明确方向性的倾向或势头”呢？道氏的定义指出，要看“依次上升

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 47～48 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或下降的峰和谷”。从这当中，我们可以看出两样东西来：

1. 道氏是根据已经形成的峰和谷来对趋势下定义的。

对现实中的市场交易人士而言，你只有等到价格真的走出“依次上升或下降的峰和谷”，或者说，你至少要等到已经形成两个峰或谷，比较其方向是升高还是降低之后，你才有可能说：“哦，这样看上去有点像是一个上升或下降的趋势了”（道氏坚持要等到“趋势的第二阶段”才作出判断，就是这个原因）。

2. 趋势的波峰和波谷之间有约束关系。

我们再来看看图 5－1。此图是严格按照理论上的定义来画的。这当中有两处颇为讲究，是带约束性的。这也是趋势定义的实用原则。

依据道氏的理论，趋势的每一个峰或谷值都是具有阻挡或支撑作用的。

1. 价格在 H 点突破第一个峰值 b 点之后，是整个趋势的第一个买进点。

2. 第二个谷值 e 点是应当高于或持平于第一个峰值 b 点的，这是趋势得以确认的基本条件。这一条在波浪理论当中演变成了“第 4 浪回调绝不能重叠第 1 浪的顶部”的“中心法则”。①

至此，我想我们可以看出，趋势之所以不等同于价格的涨跌，据道氏的看法，有以下两点决定性的约束条件：

1. 趋势得以确认，必须依据其相继出现的峰与谷的相对位置。

2. 趋势的每一个峰或谷值都是具有阻挡或支撑作用的。

之所以说这两点是决定性的，原因是：如果说道氏的定义能够指导实践的话，那么，我们将在实践当中根据这两点来认识趋势——试想一下，除此之外，我们还能有什么别的依据呢？

二、趋势是否总是出现“波峰和波谷”

面对道氏定义的第一个约束条件，每一位交易者都会提出以下的问题：在现实的行情面前，是不是一定要等到价格走出了相邻的峰和谷之后，才能认为趋势“已经形成”？或者说，现实中趋势是否总是出现峰和

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 347 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



谷呢？

这个问题听起来似乎有点学究气，事实上，现实中的趋势与定义中的趋势能在多大程度上相吻合，牵涉到操作时的实际问题。比如，如果现实中的趋势总是会出现定义中的两个以上的峰、谷，那么，对一个没有搭上头班车在涨势开始的时候买进的人来讲，他有必要等到出现回调时的谷底之后再行买进；如果没有这回事，趋势不见得总是出现两个以上的峰、谷，那么，错过头班车的人就不好办了——除了立即跳上去，冒险搭一段便车，否则，他便找不到合适的买进机会。

应当说，价格运动的峰与谷总是有的，只是在明显程度上有所不同而已。例如，在每一个交易日里，只要看一分钟 K 线图，具体成交价格总是呈现起伏波动的形态（除非是遇到涨跌停板的情况）。如果是看价格日线图，有一些趋势倒也的确没有可供识别的峰和谷，这也许仅仅是理论抽象与现实情况之间的一点差异吧。

我们分三种情况来解释一下这个问题：

1. 价格围绕着某个数值上下波动。在前面一章我们说过，价格的变化存在着明显的随机性特征。这个随机性特征由各种不确定性因素对价格的影响所造成。我们常引用政治经济学上的一句话，叫做“价格围绕价值上下波动”。这个“波动”，就是由各种不确定因素造成的。“波动”所围绕的，不一定就是“价值”（因为“价值”是一个无法量化的概念），但可以是某个与当前供求关系相适宜的价格水平。例如，在当前的供求状况下，大多数人都能接受 60000 元/吨的铜价，而各种不确定因素可能使实际成交价格在 60000 元上下波动。

我们可以用图 5－2 的正弦曲线来表示“价格围绕着某个数值上下波动”的情况。

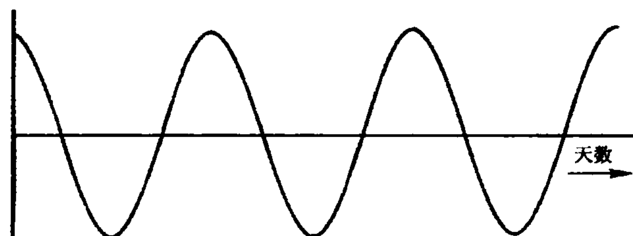


图 5－2

2. 价格受明朗的、强烈的利多因素推动。当市场上出现了明朗的、强烈的利多因素的推动，价格的表现往往是连续的、不停歇地上涨，最多经过一两次横移便直接伸向该趋势的顶点，中间没有多少周折，没有清晰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的波峰与波谷。这种情况可以用一条倾斜向上的直线的表示。

3. 价格受不够明朗的利多因素推动。当一个趋势是受着一个不够明朗的利多因素影响的时候，价格演变比较缓慢，市场上由于多空双方分歧比较大，力量对比相差比较小，价格冲高之后又被打压下来，只是每一次的低点都逐步抬高。价格的上升趋势就像是一个醉汉的摇摇晃晃的步态，进两步退一步，但毕竟在往前走。

如何将以上三种情况都统一到一个模式中去，或者说，都能用趋势的定义来加以概括呢？

我看只有一个办法，就是抓住价格兼有随机性与趋势性的特征，运用叠加原理，将一个趋势视为价格的两种运动的组合。可见图5－3。

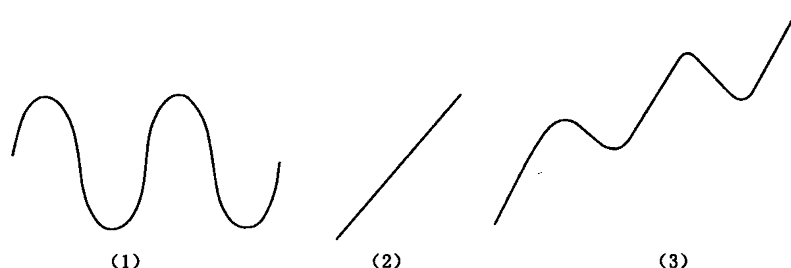


图5－3

图5－3中，第一种运动表示价格的随机性特征，围绕着一个价位上下跳动。实际行情中可以是随机性跳跃，图5－3（1）中用波动曲线来表示。

第二种运动表示价格的趋势性特征，即朝着一个确定的方向运动。

这种运动一旦叠加，正好得到人们通常所描绘的趋势的形态，即图5－3中（3）。

这一来，对以上三种趋势就很容易解释了：

第一种情况是因为价格的随机性特征表现明显。

第二种情况由于大势已趋明朗、刺激因素已为众人所了解、市场上分歧较小，价格的随机性特征已被趋势性所掩盖，第一种运动相对大大削弱，第二种运动突出起来，两相叠加，我们就几乎看不到上升途中的波折了。

第三种情况是因为大势不很明朗、市场上分歧较大，增加了价格波动的不确定性成分，使第一种运动也明显表现出来，于是，以上两种情况我们都能看到“依次上升的峰和谷”。

这样，我们就把现实当中的上述三种趋势都统一到了道氏的定义之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中，并解释了我们为什么把它们都称为趋势的原因。

以上的组合方式是符合价格的叠加原理的。实际上技术分析自己也使用这样的叠加模型。①

至此，我们把道氏的趋势定义表示为价格的两个运动方式的叠加。这似乎是从价格形成的机理上对该趋势定义作了一个更有说服力的解释。如果我在这里宣布，这个叠加模型是我对道氏的趋势定义的一个补充或贡献，你也许并不服气：这不是很显然的事情吗？技术分析本来就有这样的叠加模型！——没错，技术分析是这么说过的！其实，我一点都不想贪图这个功劳，因为，这个叠加模型与道氏的趋势定义之间存在着某些冲突。

三、趋势的峰和谷是否总是具有支撑和阻挡作用

将道氏的趋势视为价格的随机性波动与直线运动的叠加，一个直接的理论上的成果，就是解释了我们为什么把并没有出现“依次上升或下降的峰和谷”的、一竿子插到底的行情也称为“趋势”的理由。从这一叠加模型当中，我们似乎可以看出，之所以把一段价格曲线称为“上升（或下降）趋势”，主要是看图 5－3 中的第二种形态（或者说价格的直线运动方向）是朝上还是朝下，而并不在乎这段价格曲线在中途打了几个“皱折”、打了多大的“皱折”。

我们再来看道氏趋势定义的第二个约束条件：在有关概念中，波峰、波谷的支撑或阻挡作用，是判断趋势成立与否的重要依据。如图 5－1。

图 5－1 中，价格在 H 点突破 b 点的阻挡水平，道氏将这视为买进点，同时又把止损设在 H 点以下某个幅度内；价格再次回落，如果 b 点的支撑水平能发挥作用，价格在该处反弹上去，那么，可以认为上升趋势已经形成，买单继续持守；如果价格是持续向下跌破了 b 点的支撑水平，那么，可以判定上升趋势是不能成立了，买单应止损平仓。

前面所说的“前一个峰值的支撑水平”，连同“峰值相继升高”这一条一起是作为“上升趋势能否成立”的检验标准，上升趋势发生变故的

① 参见［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 395 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



标志，就是“前一个峰值的支撑水平”被跌破。当然，上升趋势中止并不等于下降趋势就已开始。因为对趋势的划分公认的有三种：上升、横向和下降。① 上升趋势中止后，价格还有一种可能就是进入横向趋势。如果价格继续跌破“前一个谷值”，那说明连横向趋势都已经打破了（此时，“前一个谷值”已构成了横向趋势的支撑线），下降趋势开始形成。

图 5－1 以及上述这番分析，可以从约翰·墨菲先生的书中对第 26 页图 2－3b 的有关说明中得到证实。

可见，很清楚，“前一个峰值”是上升趋势能否成立的界线，而“前一个谷值”则是随后的“横向延伸”能否成立的界线。有关上升趋势的波峰、波谷的支撑及阻挡作用，约翰·墨菲先生在他的书中第四章《趋势的基本概念》里面阐述得十分详细。

但是，假如我要刨根问底，想问一问“为什么趋势中的波峰与波谷具有支撑和阻挡作用”？或者反过来，“道氏趋势定义中的波峰与波谷不具有支撑与阻挡作用行不行”？看看技术分析能给我们什么样的答案。

四、为什么说趋势的波峰和波谷具备支撑、阻挡作用

一个现成的答案当然是“经验总结”，不过，到现在我们已经不相信这个遁词了。好在技术分析还有过一些解释。约翰·墨菲先生的书中有一节“支撑和阻挡的心理学”②，就专门作了叙述。尽管我吃不准那是不是技术分析所能给出的最好的解释，但我觉得那段叙述看起来像是比较正式的解释。

“心理学”

我认为下面这段叙述是能够说明一些问题的：

“我们假定市场在某个支撑区域波动了一段时间之后开始向上移动。多头者（在接近支撑区域买进的人）很高兴，但心犹不足的是当初没有

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 47～48 页。
② ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 54 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



买得更多一些。如果市场再回到支撑区域附近，再增加些多头头寸，那该多美妙啊！空头者现在终于认识到（或者非常怀疑）自己站错了队（市场从该支撑区上升的距离对这种判断当然极有影响力）。空头者但愿（而且祷告老天）价格再跌回他们卖出的区域，这样，他们就能在入市的水平（即‘盈亏平衡点’）脱身。

“观望者有两种——有的从未持有头寸，有的因为这样那样的原因已经在支撑区把手上的多头头寸卖出平仓了。后一种人过早地平掉了多头头寸，当然追悔莫及，于是他们指望再有机会在接近他们卖出的地方把那些多头头寸补回来。

“最后说到那些犹豫不决的人了。他们现在终于认识到价格将进一步上涨，下决心在下一个买入的好时机进入市场，站在多头一边。所有的四种人现在都决意在下一轮下跌中买进，那么市场下方的这个支撑区域就关系到大家的‘既得利益’。如果价格下降到该支撑附近，上述四个群体新的买进自然会把价格推上去。”①

这的确是一段形象生动、绘声绘色的描述，看看这一些感情色彩浓郁的字眼吧：“很高兴但心犹不足”、“该多美妙”、“非常怀疑”、“追悔莫及”、“而且祷告老天”等等，你要是不注明出处，也许我会以为它们出自哪一部描写市场观感的散文。一会儿“高兴”，一会儿又“怀疑”；一会儿“美妙”，一会儿又“追悔”，这种一惊一乍的表情，在市场上倒也确实是随处可见。但是，我感到不大有把握的是：难道我们凭着这些个字眼，当真就能解释一种有确切含义（要么支撑、要么阻挡）的现象吗？我估计即使把这些描述放在真正意义上的“心理学”中检验一下，恐怕也会让人感到似是而非吧。

这段描述是很有代表性的，可以把它视为技术分析解释问题的代表作。它有一个很大的特点，就是在主观上认定交易者会产生如此这般的想法，而且让你很难反驳它。你想想，对于人们心里的想法，外人又怎么说得清楚呢？“心理学”经常被用来解释一些似有似无的事情——当然，所使用的“心理学”究竟是属于巴甫洛夫学派，还是弗洛伊德学派，没人注明，反正就那么一说，你又无法证明他说的不对——要知道，普天之下，芸芸众生，所谓“林子大了，什么鸟都有”，保不准哪位就真那么想了。

技术分析在不同的场合多次用到“心理学”，比如在它对“历史会重

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 54～55 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



演”这一基本前提的解释当中。从上面的分析看，这很像是技术分析在“经验总结”的名义下做它想做的任何事情那样。所以我说在技术分析的“第二十二条军规”里，还包含了“心理学”的条文。

鉴于这种情况，对于上述“心理描写”，我的看法是：好的，也许真有人那么想，但是，你能告诉我为什么趋势中的波峰和波谷具有支撑及阻挡作用吗？——说了半天，问题依然存在。因为姑且不说上述“心理描写”中那些“令人高兴”、“感觉不美妙”之类的说辞是否具有普遍意义，就该描写的对象而言，存在很大的片面性——它只描写了一半的交易者的心理，恐怕不能具备代表性。



谁是“卖家”？“卖家”又是什么“心理”

上述描述中把市场上所有的交易人士分为三种——多头、空头和观望者（暂时没有进场的人，包括上面所说的“犹豫不决”者）。应当说，除了这三种人以外，我们在市场上还真找不出其他人来（旁边看热闹的不算）。在此前提下，约翰·墨菲先生逐个分析了这三种人在支撑区域附近的心态，得出的结论是：“所有的四种人”（加上“犹豫不决”者）都将在支撑区域附近买进，并且“四个群体新的买进”将把价格推上去。

这里，我有三个小问题想不通：

1. 既然“所有的四种人”都将在支撑区域附近买进，俗话说“有买必有卖”，那么，究竟还有谁会在同样的地方卖出呢？要知道，一经上述划分、归类，现在市场上就只剩“旁边看热闹的人”了，莫非拉他们来当“冤大头”不成？

2. 就算勉强找到了“卖家”，我们同样有理由问一问：他们又是依据什么心理来决定卖出的呢？我们一板一眼地分析了当时买进者的心理，同样也应该分析一下当时的卖出者的心理。因为从资金量来讲，两者是等量的、平等的，我们没有理由认为此时买进者的心理就一定比卖出者的心理更具普遍性、更具大众基础。像现在这样厚此薄彼，未免有偏听偏信的嫌疑吧？

3. 当价格后来真的从“支撑区域”反弹上去的时候，我们可以说，“所有的四种人”的上述心理活动确实构成该区域发挥支撑作用的原因，但是，假如价格后来跌破了该“支撑区域”呢？再回过头来看人们在该区域附近时的上述心理活动，又该作何解释呢？要知道，“支撑区域”被跌破是常有的事情，人们在上述心理活动中“很高兴”、“该多美妙”一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



类的念头，岂不经常是空欢喜一场？既然经常是空欢喜一场，这些念头究竟又能说明什么问题呢？“心理学”书上说，人们经常会有一些不切实际的“杂念”，上述心理活动是否也属“杂念”一类？恐怕也很难判定。

“心理活动”与利益杠杆孰轻孰重

从实践来看，有些价位确实具有“支撑区域”的作用。问题是这样的区域究竟应当在哪里？

其实，对这个问题，约翰·墨菲先生本来已经有所涉及：

“在该支撑区域发生的交易越频繁，就意味着越多的市场参与者在此处拥有‘既得利益’，因而该支撑区就越发重要。”①

这段话显然比“很高兴但心犹不足”、“该多美妙”之类的字眼听起来要感觉实在得多。所谓“交易频繁”，其量化指标是成交量和持仓量（相对而言，持仓量在此处更具本质意义。因为只有已经持仓的人，才会更多地对“既得利益”患得患失）。也就是说，在成交量、持仓量越是密集的区域，由于牵涉到其“既得利益”的人越多，该区域具有的支撑及阻挡作用就越是强烈。

很显然，各个交易人士可以不知道技术分析关于支撑和阻挡水平的理论，但他肯定记得自己仓位的价格。也就是说，许多人在价格处于波峰、波谷附近时可以不产生上述技术分析的“心理”，但当价格接近他们成交价时，由于即将出现从“盈利”到“亏损”、从“亏损”到“盈利”的转变或者出现“全身而退”的逃命机会，肯定会对他们的心理活动造成实实在在的冲击。

我认为，交易者的心理活动固然是重要的，但是，像在其他问题上那样，也许另一个因素更具决定性意义，这就是“利益”。利益经常是市场行为的直接推动力。而涉及各自利益的人数最多的价格水平，就是成交最为密集的价格区域。

由此可见，支撑和阻挡区域可以出现在任何位置，只要该处是明显集中的成交密集区。

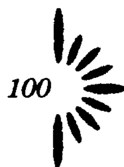
这一点，在实践中是值得我们重视的。

回过头来再看趋势中波峰、波谷的情况。以峰值为例，量价背离是见顶回落的最常见的理由。也就是说，在峰值附近，往往是成交量越来越小

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社1994年5月版，第56页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的地方。即使是在大势反转的顶部成交量异常放大，往往也是以持仓量锐减为其特征的（这两点是技术分析的常识）。这意味着什么呢？我认为这意味着：

在波峰和波谷位置上，价格变化所涉及的“既得利益”是比较小的，因此，从交易者“既得利益”的角度讲，与其他成交密集区相比较，波峰和波谷的支撑、阻挡作用其实一点也不突出。

既然波峰和波谷的支撑、阻挡作用缺乏“物质利益”的驱动力，那么，假如那里真有什么特别之处的话，那恐怕就主要是人们的“精神活动”了。

“一语成谶”

如果人的“精神追求”比“利益驱动”更重要、更可靠，那我们就将不得不重新考虑所谓“一语成谶”论的问题。

你想想，“一语成谶”论不正是批评技术分析是自言自语，然后自我应验吗？它认为，技术分析“纯粹出自主观判断”，自己认定一些买（或卖）的信号，而且许多交易商又都相信了；于是，一旦真的出现那样的信号，人们一哄而上就去买（或卖），价格似乎就应验了。

这是一种反技术分析的观点。如果我们在支撑和阻挡问题上只看到“心理活动”的作用，那么，人们同样有理由怀疑，所谓支撑、阻挡水平，很难说就不是大家约定的一个“游戏规则”，难免有用反技术分析的观点去解释技术分析的理论嫌疑。

我个人觉得，“唯心”的东西总比不上“唯物”的东西来得实在。交易者的心理活动固然有作用，但它不应当超越“利益驱动”的力量。

根据以上分析，从“既得利益”的作用上看，趋势中波峰和波谷的支撑、阻挡意义是得不到保障的。

五、趋势的波峰和波谷可以不具备支撑、阻挡作用

我们讨论趋势的波峰与波谷是否具有支撑与阻挡作用，一方面是有关趋势定义的约束条件的问题；另一方面，从上面的部分结论我们已经看出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来，对于实际交易而已，也有着重要的指导意义。

从上面的分析当中我们知道，道氏的趋势定义的第二个约束条件似乎变得不那么可靠了：趋势的波峰与波谷未必具有支撑与阻挡作用。

也许你还不同意这个判断，因为我们只是说，相对于“心理因素”，具有“利益驱动”的成交密集区应该具有更加明确的支撑与阻挡作用——你也许会说，基于“利益驱动”的成交密集区有支撑、阻挡作用，基于“心理因素”的波峰、波谷同样也有支撑、阻挡作用。即使是“心理因素”没有“利益驱动”来得直接、强烈，但毕竟是存在的，从逻辑上就不能排除它发挥作用的可能性。

因此，我们需要换一个角度来谈论这个问题。

叠加模型中趋势的坡度问题

我们再来看看图 5－3 中有关趋势的叠加模型。还是以上升趋势为例：

第一个问题是：上升趋势是向上倾斜的价格运动，倾斜的坡度有没有限制？

应该没有限制。我们总不能说以 50°的坡度涨上去的是上升趋势，以 30°的坡度涨上去的就不是上升趋势。人们只是说沿着 45°角的趋势走得最为稳健；高于 45°角的，势头较强劲但容易回落；低于 45°角的，势头较弱但容易加速。但这些统统还是被称为上升趋势。

也就是说，上升趋势可以有任意的上升角度。

有了这点共识，再看看上述叠加模型，我们发现有以下两种情况：

1. 当直线运动部分的角度小于 45°的时候，除非波动部分的周期固定地大于某个超常的数值，否则，这两个运动叠加之后得到的趋势，每一个谷值总是低于其前一个峰值的位置。如图 5－4（1）所示。

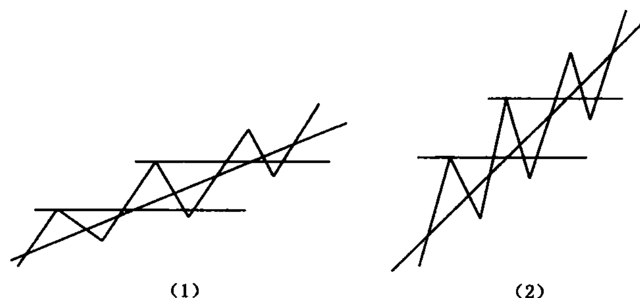


图 5－4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 当直线运动部分的角度大于45°的时候，一旦波动的周期比较小或振幅比较大，叠加后得到的趋势，其谷值也总是低于前面的峰值。如图5-4（2)所示。

而在这两种情况当中，波动部分既然是由随机的、不确定的因素造成的，那就根本无法保证周期必须大于某个数值或其振幅必须小于某个数值。因此，可以认为这两种情况既是正常的、也是常见的。

这样，我们就得到了图5-4中（1)、(2）两种形态的趋势。

这就有了第二个问题：这两个趋势还是不是道氏所说的“趋势”？

请注意，在图5-4中两种形态的趋势，后一个波谷总是（而且无法避免）低于前一个波峰。这意味着什么呢？这意味着前一个峰值没有支撑作用。

由此得到的结论是：只要我们认可图5-3的叠加模型（这也是技术分析所认可的)，就不能保证趋势的波峰和波谷具有支撑与阻挡作用。

行情图例

对于图5-4中的那两种趋势“形态”，是不是我们根据想象凭空杜撰出来的？在现实市场上是否存在呢？很遗憾，那样的情况趋势确实存在。

请看图5-5。

图5-5是美国道琼斯工业指数在2004年的一段行情。我估计，查尔斯·道本人如果在天有灵，一定会感觉十分不快——那个图形简直就是存心在开他的玩笑。

我们看看图5-5中两条平行线大致涵盖的那一段价格走势，显然是一个坡度不大的下跌趋势。其中，A、B、C都是相继出现的波谷。我们根据这三个波谷画出水平线，按理说这些水平线应该成为随后的价格运动的压力线，具有阻挡的作用。但是，看看图5-5中的情况，三条压力线都被轻易地向上突破，然后价格在较大反弹之后再次下跌并创出新低。在这一上一下的过程中，它们既不具有支撑作用，又不具有阻挡作用——那三条线就像根本不存在一样被市场完全忽略了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



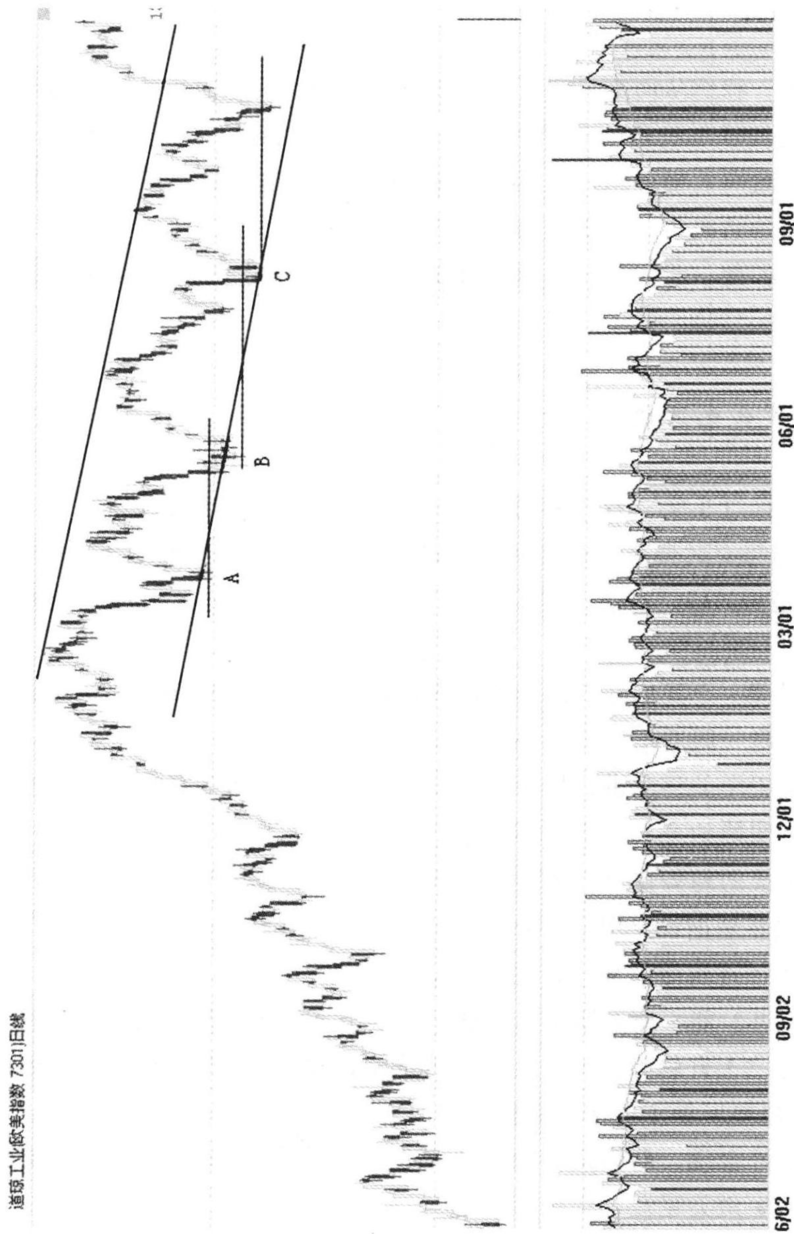


图 5－5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



六、趋势定义失去约束条件的后果

至此，我们从两个方面（“心理因素”的不确定性、叠加模型推导结果）来对波峰与波谷的支撑和阻挡作用提出了质疑。这个问题值得如此仔细的推敲吗？当然值得，因为这涉及道氏趋势定义的约束条件能否成立。现在的情况是，该定义的两个约束条件并不成立。

既然如此，我们不得不重新审视一下了：该定义究竟告诉了我们什么？

“什么也没说”

我们回过头来，看看道氏眼里的趋势有哪些可能出现的情况：

1. 趋势有时会有相继出现的峰和谷，有时又没有相继出现的峰和谷。

2. 趋势的峰、谷有时具有支撑及阻挡作用，有时又不具有支撑及阻挡作用。

请对照一下我们在前面为道氏的趋势定义所归纳的两个决定性的约束条件，你将一眼看出，它们根本就没有约束力。

从逻辑学的角度讲，如果一个概念没有明确的限定条件，那么这个概念就没有明确的意义，也是不能成立的。

当道氏的趋势定义“有时是这样，有时又不是这样”的时候，作为定义（尤其是据说要用以指导实用的定义），“趋势是依次上升（或下降）的峰和谷”这句话似乎什么也没有说。

怎么办？能不能在原来的基础上修改一下？比如抹去波峰、波谷的字眼，改为“上升趋势是价格上升了的价格运动”。显然不行，我们前面分析过，“趋势不等于价格的涨跌”。

你也许会说，趋势是一个人人都能“意会”的概念，何必非要去抠字眼、钻牛角尖呢？

错了！你以为这仅仅是一个如何进行文字表述的问题吗？你以为我们对“什么是趋势”真的是“哑巴吃饺子——心里有数”吗？不是！

举个例子，“顺势而为”可以说是基本常识了吧，有谁会真不知道？但是，为什么还是有那么多的人不断地亏损、不断地后悔“当初怎么就没有顺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



势而为呢”？原因很简单：当初就是没有看出什么是“势”！无数的人明明看见当前价格正在下跌，他为什么去买？他绝对不是眼看着悬崖非要跳下去不可，而是他认为那只是他眼中的“上升趋势”中的回调而已——还是一个关于什么是趋势的问题！如果谁都能“意会”出什么是趋势，谁不想坐顺水船、搭顺风车？谁愿意去螳臂挡车、倒毙于“滚滚车轮”之下？

所以，我每次听人说或从书本上看到理论家们反复告诫要“顺势而为”的时候，我总在心里暗自叫苦：“朋友，你说的我都懂，那四个字我也认得，但麻烦的恰恰是，我还没弄清楚什么是‘势’，你让我怎么去‘顺’呢”？

因此，我们在这里讨论趋势的定义，一方面是对技术分析理论进行检验；另一方面，也是要澄清人们自认为清楚明白、其实似是而非的一些概念。

也许有人会说：奇怪了，您随便拿出一张价格走势图，我们都能从那上面认出一个个趋势的清晰可辨的轨迹来——你却说我们不知道什么是趋势！

其实，这当中的问题出在时空概念的差别上。我们谁都能在价格日线图上，理直气壮地指着其中的一个低点和一个高点说：“从这里到那里明明就是一段涨势嘛，这难道不是很清楚的事情吗”？但是，请注意，这是到历史资料中去寻找趋势，试想一下，当价格还没有从“这里”发展到“那里”的时候，我们又根据什么理由去作出判断呢？事后能够识别的，不等于事前也能识别。这恰恰就是前述埃塞俄比亚的老鼠所面临的问题。

两个“任意”

技术分析声称以研究趋势为宗旨，现如今却没有对“什么是趋势”这样的基本概念给出令人信服的答案，这不是一个可以忽视的小问题。姑且不说从理论上讲技术分析在基本框架上存在着缺陷，就分析市场而言，如果趋势定义不具备可识别的约束条件，我们就可以将“任意时间跨度”内的“任意两个时点”之间的价格运动都说成是一个“趋势”！

这有什么后果呢？前面我曾经提到，一些人眼看着当前价格正在下跌却偏要买进不可，难道他们不认识“顺势而为”那四个字吗？原因就是他们忽略了眼前的“下跌趋势”，把眼光放在更大范围内的所谓“上升趋势”上（他们把眼前面临的下跌风险视为“上升趋势”中难免的“回调”）——而这个所谓的“上升趋势”则可能根本就是一段“任意时间跨度”内的“任意两个时点”之间的价格运动。因此，很多人遭遇失败的原因不是他们不知道应该“顺势而为”，归根结底还是因为他们对“什么是趋势”缺乏正确的认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实，当人们用在“任意时间跨度”内的“任意两个突出点”画趋势线的时候，从逻辑上讲，就已经默认了这种“任意”的趋势了。这样一来，我们还是回到了“看见两点之间是涨了就说是涨势、跌了就说是跌势”的做法上——这还是把“趋势”等同于“价格涨跌”。

正是由于对趋势的认识上的不确定性，那些由趋势引发出来的概念也都是不确定的。比如“主要趋势”、“次要趋势”和“短暂趋势”，什么才算“主要”？什么才算“次要”？什么才算“短暂”？它们在持续时间、规模大小上究竟有什么界线？我们又根据什么标准来识别它们？都没有一个明确的说法，最终还得靠交易者自己看着办。

我们之所以分析、预测趋势，是基于它有确定的含义并且可以被人提前预见的认识。这种随意指定“趋势”的做法，有悖于市场分析方法的初衷。

“柏拉图的人”

关于道氏的趋势定义，我无意评价它是对或是错。我想表达的意思是：“它没有什么错，只是它什么也没有说”。它像一句纯粹的外交辞令，初听起来令人似有所悟，仔细回味又一无所获。

那么，问题的根源在哪里呢？不在道氏的判断是否偏颇，而在图表分析、乃至整个技术分析本身的局限使之然也。这方面最好的类比，便是柏拉图关于人的定义。

当年，西方大哲学家柏拉图曾经给人下了一个定义，他说：“人是没有羽毛的两足动物”。有好事者就把一只拔光了羽毛的鸡送给他说：“这就是你所说的人”。为此柏氏又作了点修改：“人是没有羽毛的宽指甲的两足动物”。但细想起来还是不行，因为，当马戏团里的大象在表演直立行走的那一刻，事实上它就已经变成了“柏拉图的人”。

这则故事常常被当作仅仅根据事物的外部特征（准确地讲，是一两点外部特征）来对事物下定义的典型事例。人的确没有羽毛、有两只脚，但仅凭这两条不足以限定“什么是人”。同样，价格形态的峰与谷，仅仅是趋势的外部特征，而趋势即使是从理论上讲，也存在着多种多样的形态，光靠峰与谷的相对位置来限定“什么是趋势”，就无法避免要重蹈“柏拉图的人”的覆辙——然而，在以价格形态为唯一研究对象的技术分析当中，不这么定义又能有什么其他的办法呢？这就是问题的根源之所在。

要对趋势获得一个全面的认识（而不只是看到形态上的外部特征），只有跳出技术分析的框架范围。我们在后面会再次讨论这个问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章

"画饼充饥"与"望梅止渴"
——关于移动平均线理论

在讨论了"什么是趋势"（或者说"在技术分析派眼里什么是趋势"）这个问题之后，我们接下来探讨一下移动平均线理论——之所以把这两样东西紧挨在一起，是因为据我看，对移动平均线理论的评价，将在很大程度上取决于我们对趋势这个概念的看法。过去根本没有人注意到这一点。实际上，当我们对趋势的概念作了前述的剖析之后，许多与趋势有关的问题在解决过程中就有了一个新的视角、新的思路。

移动平均线理论是现有技术分析方法中的一个非常重要的理论。按照我的理解，如果说趋势线理论在图表分析中占据核心位置的话，那么，移动平均线理论在技术指标分析中，也占据同样的核心位置。正像图表分析的绝大多数方法都可以归结到趋势线理论那样，现有的绝大多数技术指标都采用了移动平均的算法，而且也都利用了移动平均线理论中的一些原理（如快速移动平均线与慢速移动平均线之间的相互关系）来作为判市的依据。因此，认识移动平均线理论的本质含义，或者说认清移动平均线理论的本来面目，就成了一件不能不做的事情。这又将是一个引人入胜、富于挑战意味的议题。

一、移动平均线理论概要

归纳一下人们对移动平均线理论的认识，大致可得到如下几个方面的内容：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



移动平均线是一种精确的、不随人的主观意志而变的技术指标

“移动平均线这种技术指标，最富灵活性，适用最广泛。因为它的构造方法简便，而且它的成绩易于定量检验，所以它构成了绝大部分自动顺应趋势系统的运作基础。”

“图表分析在很大程度上是主观的……不同的图表分析者也许会对同一个价格形态到底属于三角形，还是钻石形；或者对同一个价格形态到底倾向于看涨，还是看跌而争执不下，但是，从平均线得出的趋势信号却是精确的，不随我们的主观意志而变”。①

移动平均线用于追踪趋势

“移动平均线实质上是一种追踪趋势的工具。其目的在于识别和显示旧趋势已经终结或反转、新趋势正在萌生的关键契机。它以跟踪趋势的进程为己任。我们也可以把它看成弯曲的趋势线……它也不超前于市场行为，它追随着市场。仅当事实发生之后，它才能告诉我们，新的趋势已经启动了”。②

移动平均线是牛市、熊市的分界线

“假如现在的行情价格在均衡价格（平均价）之上，则意味着市场的买力（需求）较大；反之，行情在平均价之下，则意味着供过于求，卖压显然较重。”

“以时间的长短而言，移动平均线可分为短期、中期、长期的移动平均线。一般而言，短期移动平均线指周期在 10 日以下的移动平均线；中期，指周期在 10 日—20 日间的移动平均线；长期，则指 20 日以上周期的移动平均线。”

“在多头市场中，行情价格（收盘价）在最上面；第二条为短期移动平均线；紧接着第三条线为中期移动平均线；长期移动平均线由于必须平

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 214 页。
② ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 215 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



均过去较低的价位，明显的是最低的一条线。反之，在空头市场（熊市）中，移动平均线的排列，由上而下，依次为长、中、短期移动平均线，最下则为行情价格（收盘价）。”

“在欧美市场投资人或投资机构，非常看重200日的长期移动平均线，并以此为年线，作为长期投资的依据；行情价格若在此长期移动平均线下，属空头市场；反之，行情价格在此长期移动平均线之上，则为多头市场”。①

价格与移动平均线（或短、中、长期移动平均线之间）交叉是买卖信号

“当现时行情价位站稳在长期与短期移动平均线之上时，即为买进时机；跌破短期移动平均线时，即为卖出信号，应将手上股票或商品的买仓平仓，待行情再跌破长期移动平均线时，则放空新单。”

“实际上快、慢速移动平均线的交叉，亦为一个相当正确的买进与卖出信号。快速移动平均线若是跌破慢速移动平均线，通常是一个明显的空头信号。反之，则为一个反转多头的信号。”②

在这一点上，有两个专门的术语：作为买进信号的交叉，叫做“黄金交叉”；作为卖出信号的交叉，叫做“死亡交叉”。这两个术语的名称其实只适合于股市，在期货市场上，无论是买进还是卖出、是上涨还是下跌，对一个交易者来讲，既有可能得到“黄金”，也有可能得到“死亡”——关键要看他是站在买家还是卖家的立场上。在后面谈到交叉信号时，我将把价格与移动平均线交叉作为讨论对象，有关论述完全适合于快速与慢速或短期与长期移动平均线之间的交叉。对此，以后就不再说明。

以上是移动平均线理论的几个要点。这几个要点看起来完全是理所当然、显而易见的，而且人们早就已经将它们付诸实践了，可以说，它们给人的印象是如此自然、以至无须作出证明。这很像趋势线在人们心目中一贯的印象那样，是不证自明的东西。

现在，既然移动平均线理论仍保持着“经验总结”的面貌，我们就

---

① 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，复旦大学出版社1993年9月版，第142～143页。

② 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，复旦大学出版社1993年9月版，第158页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来考察一下，看看它究竟有什么意义，是否真的如人们想象的那样顺理成章、不言而喻。

对以上列举的要点，我考虑采用相反的顺序来展开讨论，即：先讨论价格与移动平均线交叉的情况，然后再讨论移动平均线作为牛市熊市分界线、追踪趋势的“弯曲的趋势线”和客观、精确的技术指标的意义和价值。之所以这样做，是因为我预感到要对移动平均线理论作出评述，将不同于对待其他的理论或方法——其难度不在于问题本身是简单或复杂，也不在于引用的数学公式是浅显易懂或晦涩难解，而在于面对一条简单的曲线或一个简单的算法，你我究竟应当站在什么样的视角上（以及为什么要站在这样的视角上）去看待它、解释它的问题。讨论这一类问题的最大麻烦，就是你说不清楚（也让人听不明白）你想说的意思——甚至不是因为你的表达能力不够，而是因为要改变人们看问题早已习惯了的视角（尤其还牵涉到数学上的某些习以为常的做法）是如此的困难。基于此，我考虑从最具体、最直观的部分入手，再逐渐过渡到抽象一点、原则一点的问题上去——相比之下，交叉信号是最直截了当的，而像移动平均线是不是“精确的、不随人的主观意志而变的技术指标”这样的问题，就要更抽象一点、更原则一点了。

二、价格与移动平均线交叉意味着什么

都说价格与移动平均线交叉是买卖信号，为什么呢？在这里，我们也要来问一问“为什么”？

移动平均值的算法

你知道，所谓移动平均，就是从时间数列的第一项数值开始，按一定项数求平均数，而后再逐项移动，求出移动平均值。具体算法有很多种，如简单移动平均、加权移动平均、指数平滑移动平均等等。在这里，为简便起见，我们以简单移动平均算法为例。

简单移动平均算法是：假设价格数列为 Y_i（$i=1, 2, \cdots\cdots n$），Y_t 为第 t 期的价格，n 为移动平均的周期天数，M_t 为第 t 期的移动平均值。移动平均值的计算公式如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



$$M_t = \frac{Y_t + Y_{(t-1)} + \cdots\cdots + Y_{(t-n+1)}}{n}$$

根据这个计算公式，我们来做一个小小的“实验”。为了便于计算，我们假设面前是一段呈直线运动的上升趋势。这样，如果选取周期天数 $n=5$,那么，第 5 天的移动平均值为：

$$M_5 = \frac{Y_1 + Y_2 + Y_3 + Y_4 + Y_5}{5}$$

由于 Y_1、Y_2、Y_3、Y_4、Y_5 均在同一条直线上，根据几何学原理，无论直线的倾斜角度如何，这 5 个点的平均值正好等于其中间项的值，即 $M_5 = Y_3$，也就是说：第 5 天的移动平均值等于第 3 天的实际值。

这是什么意思呢？这就是众所周知的一个现象：移动平均值的“滞后”现象。

从数学原理上讲，这个现象是移动平均算法与生俱来、无法回避的。我们可以减小滞后的程度，但绝对不能消除它。它取决于移动平均的周期天数：周期天数（即以上算式中的 n 值）越大，滞后的时间也越长；反之，亦然。

在上面的例子中，选取的周期天数 $n=5$，滞后的“时差”是 3 天。如果我们不是采用简单移动平均算法，而是采用加权移动平均或指数平滑移动平均，并且上升趋势不是假定的直线，而是曲线或别的形式，那么，滞后的“时差”就不一定是 3 天，第 5 天的移动平均值也不一定正好等于前面的某一个实际值，而有可能处于某两个实际值之间，比如 $Y_2 < M_5 < Y_3$，即：第 5 天的移动平均值处于第 2 天、第 3 天的实际值之间。

这些我们都可以不去考虑，我们目前只关心一点，这就是：由于移动平均算法存在的不可避免的“滞后”现象，移动平均值总是等于（或近似等于）某段时间（即滞后天数）之前的一个实际值。

所谓“近似等于”，指的就是处于两个实际值之间的情况。为了叙述方便，后面我们一律去掉“近似”两字。假设这段“时差”为 m。

价格与移动平均线交叉

既然移动平均值总是等于某段时间之前的一个实际值，那么，价格与移动平均线交叉，价格等于移动平均值，这就是说：当价格与移动平均线交叉的时候，表明当前价格等于某段时间之前的一个价格。

这又是什么意思呢？以下降趋势为例（下同），价格曲线是由远离、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低于移动平均线逐渐与之靠拢、交叉的，当价格重新与一段时间之间的价格相等的时候，只能意味着一件事情，即价格走过了一个探底回弹的过程。如图 6－1 所示。

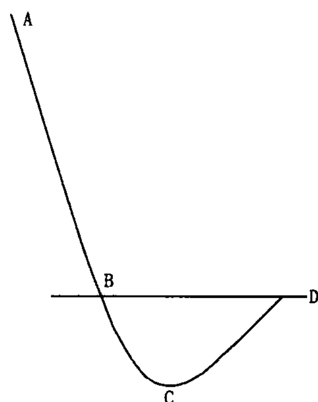


图 6－1

价格经 B 点到达 C 点之后，再次回到 B 点的水平，在 D 点与移动平均线交叉。

这就是价格与移动平均线交叉的真正含义：价格在探底反弹以后回到了某个时段以前的价格水平。

这恐怕是一个远比人们的想象要简单的解释——简单到让人诧异地想：移动平均线难道就这么简单？

很遗憾，它的确就是这么简单。

交叉信号作为买卖信号的意义

先来看看价格与移动平均线交叉作为买卖信号是否可信——在弄明白了交叉的意义之后，我们还会像以前那么肯定吗？

我们不妨换一种说法：

如果我们把交叉信号当作是买卖信号的话，那等于是说——当价格由下降转而重新反弹到某一段时间之前的水平的时候，就是下降趋势终止的买进信号——具体到图 6－1 的情况来讲，就应当在 D 点买进。

这句话对吗？很难说对或不对。因为价格探底之后重新涨上来，仅仅就这个现象本身而言，此后是上涨还是下跌，本来就是两可的事情。

从原理上讲，作为一个买卖信号，按常理，我们总应当首先对趋势的状况作出一个判断：上升趋势形成了，我们说那是一个买进信号；下跌趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



势形成了，我们说那是一个卖出信号。然而，在移动平均线理论的这个买卖信号上，却根本不涉及对趋势的评判，更没有借以评判趋势是持续或反转的标准。在这里，只有一个因素在起作用，这就是时间。我们借以识别趋势是否形成的唯一线索，就是看价格朝某个方向走出去了多久；识别趋势是否终止的唯一线索，就是看价格朝相反的方向走回来多少——这恐怕不大合理吧？

从逻辑上讲，仅仅根据价格走出去的距离有多远来判定趋势的属性的做法是站不住脚的。因为我们本来就是要预测“价格能朝某个方向走多远”，如今却是根据“价格已经走了多远”来判断它“下一步还会走多远”，这等于是用一个概念来解释其自身。好比我们求解一个函数，而这个函数的自变量与因变量是同一个东西：$X = X$。不论你有天大的本事，你都无法依靠这样的函数来生成任何新的有意义的信息。

然而，这一切恰恰就是移动平均线的交叉信号的含义。也正是由于以上原因，使得该交叉信号在实践中经常处于首尾难顾的尴尬境地。

快速线和慢速线交叉信号风险与收益的对比

为什么说交叉信号经常“首尾难顾”？因为移动平均线的使用者发现，时间周期的选择很费周折：周期短的快速线对价格趋势反应比较灵敏，在新趋势形成的初期，均线就能迅速提供信号，根据该信号进行操作之后，利润空间往往比较大，但是，快速线的信号“杂讯”比较多，交易的风险也比较大；反之，周期长的慢速线所提供的信号“杂讯”少，可靠性比较高，但由于时间上滞后比较长，随后的利润空间比较小。

人们以此认为是应验了那句老话：“风险越大，回报越大；风险越小，回报也越小”。

实际情况是怎么样呢？

我们来分析一下图 6－2 的情况。这是上证指数 2005～2006 年的一段行情。

所谓交叉信号，就是快速线穿越慢速线所发出的信号。如果是由下向上穿越，叫做“黄金交叉”，是买进信号；如果是由上向下穿越，叫做“死亡交叉”，是卖出信号。根据移动平均线的交叉信号进行交易，就是在黄金交叉时买进，在死亡交叉时卖出。

在图 6－2 中，为了明显让大家看得清晰一点，我选取了两条均线，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

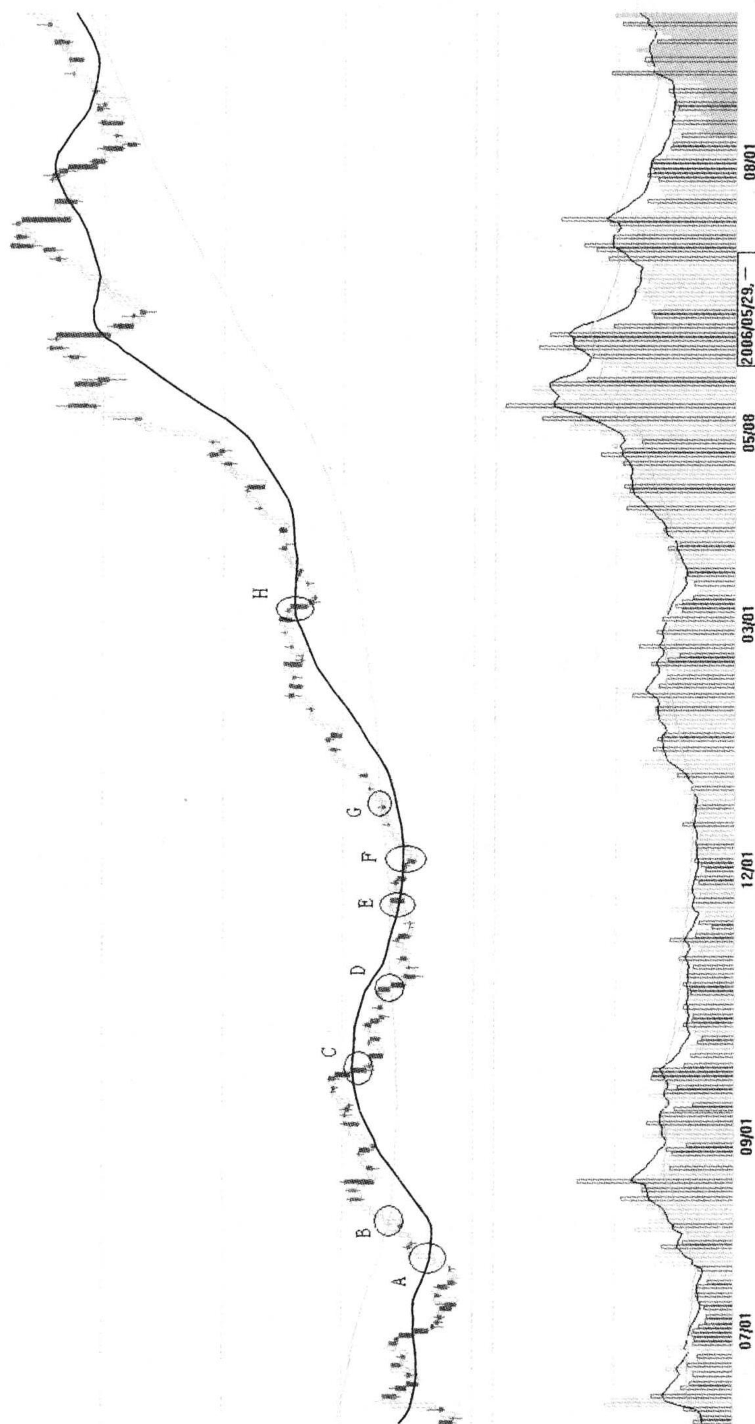


图 6－2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



快速线是25天周期，慢速线是100天周期。我以价格穿越均线作为交叉信号。

1. 价格在圆圈A处向上穿越快速线，买进，然后在圆圈C处向下穿越快速线，卖出，完成一次交易。事后看来，A处是非常好的一个进场位置点，B处也是很好的一个卖出位置。

但是，快速线的黄金交叉存在一个风险，那就是图6－2中圆圈E点买进，遭遇虚假突破，随即在F点出现死亡交叉，认赔出局。

2. 价格在圆圈B处向上穿越慢速线，到了此处，趋势确立的可靠性显然要高一些，但位置已经是那一段趋势的中部了。此后固然还有一段上涨的空间，但是，如果仍然坚持死亡交叉才卖出，到了D点，已经没有利润了。

这一段行情，显然快速线的交叉信号更有价值。

到了图6－2中圆圈F处，价格再度向上穿越快速线，买进，在H点就可能因为死亡交叉而卖出头寸。而慢速线的表现呢？在G点黄金交叉买进了，一直到图6－2中后面创出新高，仍然没有出现慢速线的死亡交叉，也就是说，有可能一直持有并获得后面的丰厚的利润。

从后面这次交易看，慢速线的交叉信号似乎又比快速线更有价值。

两种情况之所以有差别，是因为前一段趋势相对规模较小，后一段趋势相对规模较大。我们当然可以下一个结论说"快速线的交叉信号适合于小规模的趋势，慢速线的交叉信号适合于大规模的趋势"，问题是，我们在出现黄金交叉的A、B、F、G那几个位置的时候，仅仅就交叉信号本身而言，当时我们怎么能知道随后的趋势规模究竟有多大？

可见，交叉信号的优劣其实只是事后算出来的结果。

交叉信号定做的"风险蛋糕"

再来看看快速线与慢速线的风险问题。在我们对移动平均线交叉信号的含义有了上述新的理解之后，我们发现那句"风险与收益成正比"的老话用在这里并不合适。因为这里根本就不是一个能够对风险与回报作出取舍的问题。

我们再来看看选用不同时间周期来计算移动平均线的真实差别在哪里。

还是看图6－1。周期天数越短，图6－1中D点（价格与移动平均线的交叉点）距离低点C点就越近（时差m越小），相应地价格作为下降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过程中的正常回调的可能性也就越大。短期移动平均线之所以经常出现"杂讯"，就是因为趋势在发展过程中，免不了要出现许多的回调或反弹，而这些回调或反弹一旦回到一段时间之前的水平，移动平均线就出现交叉并把它当作买卖信号，当然也就造成了假突破的错误信号。图6－2中的E点、F点，就属于这个情况。

这时，根据该信号进行操作的风险是"杂讯"的风险。

另一种情况，周期天数选取长一些，又将如何呢？显然，由于移动平均线滞后的时差延长，价格只有回调或反弹的幅度比较大，才会达到"时差"之前的水平，这样就排除了那些小幅震荡触击移动平均线的情况，出现假突破的错误信号的可能性就会相应减少。

这固然比先前好些，但是，周期天数延长了、平均线滞后的时差延长了，随之而来的问题却更为棘手。请看图6－3。

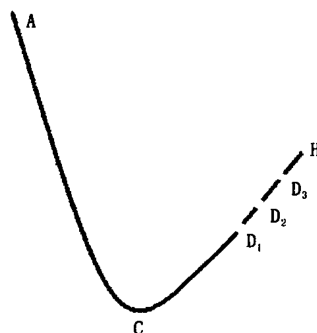


图6－3

图6－3中，D_1、D_2、D_3点是价格与三条不同周期天数的移动平均线交叉的位置，显然，这三条移动平均线的周期天数，以D_1点交叉的为最短，以D_3点交叉的为最长；假设H点是整段涨势的终点。

当行情处在D_1点的时候，价格与短期移动平均线交叉，你知道，由于D_1点距离顶点C很近，行情是反弹还是反转？很难作出正确的判断，因而此处的买进信号是不可信的；相比之下，当行情发展到D_3点位置的时候，能够对"原有跌势已反转为涨势"这件事作出判断的把握显然要比D_1、D_2两个时点都大。但是，把握大就好吗？对照图6－3看一看，等你好歹攒足了信心，在D_3点入市买进了，价格距离其涨势的终点H还有多少上升空间？是不是又要走到尽头了？

请注意，此时固然减少了"杂讯"的风险，但是，我们却面临了更突出的风险：行情即将走完、趋势即将到达终点的风险！

试想一下，在整个过程中，我们除了得到"价格从下跌的C点涨上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来了”这一条信息之外，其实是没有其他线索的，然而仅仅依靠这一条信息能够衡量风险与回报吗？显然不能。因为，当你对“涨势成立”这一判断的把握越来越大的时候，请记住，你是以时间越来越长、价格已经涨过的距离越来越大作为代价的；而任何趋势都是有尽头的，在你对这个“尽头”一无所知的情况下，涨过的距离越来越大，就意味着达到这个“尽头”的可能性越来越大，相应地买进的风险也就越来越大。

我们看过去的行情记录的时候，常常会很奇怪，在一些历史性的高点怎么会有人去买进呢？在一些历史性的低点怎么会有人去卖出呢？觉得怎么也想不通。事后来看问题，对以前的做法当然想不通。设身处地站在当时的位置上去想一想，其实，正是因为价格一涨再涨、一跌再跌终于使人们明白了，“哦，涨势（跌势）成立了”，于是入市交易，其结果往往是买了个最高价、卖了个最低价。

事实上，我们任何时候的交易都面临着两个风险：第一，确认趋势是否成立的风险；第二，趋势行将到头并出现反转的风险。快速线的交叉信号主要是前一个风险（“杂讯”即是对趋势成立与否的错误判断），慢速线的交叉信号主要是后一个风险。不同计算周期的移动平均线在减少一个风险的同时，却增加了另一个风险。两者是此消彼长的，好比一个蛋糕有不同的切法，一块切得小一点，另一块必然就要大一些，但合起来，整个蛋糕并没有改变。这整个的“蛋糕”就是交易者的总体风险或者说入市交易的实际风险。

那么，是谁做成了这个“风险蛋糕”呢？

是将价格与移动平均线交叉视为买卖信号这件事本身。也就是说，这种做法所具有的市场风险，是其本身决定了的、“先天性”的，任何试图通过改变周期天数来降低风险的努力也都是无济于事的。

如果我们考虑实际交易过程中的止损因素，慢速线的交叉信号所带来的交易风险或许更大一些。因为，快速线的交叉信号固然存在更多的趋势并未形成的风险，但是，由于快速线反应迅速，即使遇到虚假的“黄金交叉”，当随后的“死亡交叉”出现的时候，价格的下跌幅度并不大。根据在“黄金交叉”买进、“死亡交叉”卖出的止损原则，实际发生的亏损并不大，因此，此次交易的代价并不大。

而慢速线的情况则不同，由于慢速线的交叉信号相对更加滞后、反应更加迟钝，从它的“黄金交叉”到“死亡交叉”，往往需要等到价格出现很大的跌幅。依据慢速线的“黄金交叉”信号来买进，一旦该信号有误，势必付出很大的代价才能确定所谓的上涨趋势已经终止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一个方面，由于慢速线的较大幅度的滞后现象，如果你仍然坚持“黄金交叉”买进、“死亡交叉”卖出的原则，那么，慢速线带来的“高收益”通常有可能出现在“浮动盈利”当中，你有可能持有头寸经历了整个顶部，而最终在出现“死亡交叉”再卖出的时候，可能已经太迟，到那时，很大一部分“浮动盈利”已经荡然无存。

从以上分析看，根据快速线与慢速线的交叉信号来交易，并不存在哪一种更可靠或更安全的问题。这当中的差别仅仅是，当趋势似乎来临的时候，你愿意花费多少时间去确认该趋势是否成立——花费少一点的时间就愿意相信趋势已经成立，就等于使用了快速线（代价是可能过于心急，可能趋势并没有形成）；花费多一点的时间才愿意相信趋势已经成立，就等于是使用了慢速线的交叉信号（代价是可能过于迟缓，以至于趋势可能正在接近尾声）。而使用与不使用移动平均线的差别也就在于，使用的时候你有一个“看得见”的信号，不使用的时候你则需要直接观察价格的涨跌幅度——这点差别似乎并不能构成移动平均线交叉信号存在并被运用的依据。

三、是否存在“最佳移动平均线”

我们能不能通过选取一个合适的周期天数以便在风险与回报之间达到某种均衡？移动平均线的爱好者们不断地调整周期长度，希望得到这样一种信号，它作为买卖信号既有充分的理由，同时，根据它去操作又有令人满意的利润。

我个人认为，这只是一种理想化的境界，它同时又是一件模糊不清、因人而异的事情。面对一个正在展开的趋势，为了让你入市交易，要有什么理由才算“充分”？要得到多少利润才能“令人满意”？没有一个可以衡量的标准。

也许有人会说：针对某一单个的趋势、某一次具体的操作来讲，当然找不到衡量标准，但是，从以往的实践来看，我们可以通过某一条移动平均线提供的买卖信号在一定时间范围内的表现（假设根据该信号进行交易之后可能出现的盈亏状况）来作出评价，盈利最大的为最佳的周期长度。

其实，所谓“最佳移动平均线”只适合于历史数据，对未来的行情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



并没有多大的指导意义。

“最佳移动平均线” 的本来面目

我们之所以寻找“最佳移动平均线”，是希望有那么一个周期长度既适合于历史数据，也适合于未来行情。但是，有一个事实摆在我们面前：历史上的或未来行情中的各个趋势在持续时间、规模大小上是各不相同的，这就决定了不会有一个适合于各个趋势的计算移动平均线的周期长度。

我们来清理一下这里面的逻辑线索：

1. 根据前面的分析，交叉信号仅仅意味着“当前价格与一段时间之前的某个价格相等”，这前后两个价格的“时差” M，取决于移动平均线的周期天数 N。

2. M 与 N 之间在数学上有确定的对应关系。当我们选择周期天数 N 时，等于是预先设置了“时差” M，也等于是预先规定了交叉信号的意义，即：当价格回调到 M 时段以前的水平时，原有趋势终止，应当买进或卖出。

3. 假设你想要统计的“一定时间范围内”总共有 10 个趋势（无论上升或下降），所谓“最佳移动平均线”的周期天数为 N，在该时间范围内，根据“最佳移动平均线”提供的交叉信号进行交易又是什么意思呢？很简单，把“时差”统一调整为 M，即对那 10 个趋势都实行“当价格回调到 M 时段之前的水平时，原有趋势终止，应当买进或卖出”的“政策”。

这种统一规定的做法是不是合理呢？

其实很好回答：

假设第一个趋势持续时间为 10 天，我们说在第 4 天入市比较稳妥，而当第二个趋势来临的时候，等到第 4 天入市还稳妥吗？万一这第二个尚未展开的趋势最终只能持续 5 天呢？很显然，如果一定时间范围内的许多趋势都具有相同的持续时间、涨跌幅度、形态特征，那肯定存在一个统一的“最佳时差”、“最佳周期”和“最佳移动平均线”。但是，那些趋势怎么可能会具有相同的“尺寸”呢？即使是技术分析派，也承认价格的起伏是有各种市场诱因引起的。如果市场诱因不同，由此引发的价格起伏无论在强度还是规模上都各不相同。这就像许多的人不可能穿同样尺码的鞋一样，当然也不存在一个普遍适合的“最佳”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，从趋势的形态特征上，比如同样是上涨，有的可能“扶摇直上”，有的可能“一波三折”；如果使用统一规定的移动平均线，前者可能应验，后者就可能频繁出现“杂讯”。

在对现实行情所做的那些移动平均线当中，我们经常看到，在周期天数大一点的移动平均线面前，有的趋势从头至尾都够不上与它相交，有的勉强与它交上了，但已经是强弩之末（那些从未交上的还好一点，现实操作当中最怕这种刚好交上、你刚好入市随即又反转的情况）。技术分析派解释说，这是“大周期的移动平均线”在过滤掉“小规模的价格波动”。但是，何谓“大”？何谓“小”？根本不存在一个事前的标准。我们手里拿着以往的“尺码”，哪怕它曾经很“合适”，一旦面临新的正在展开、尚无结果的行情，我们对它究竟能有多大的把握呢？对下一步是否会出现上述情况？或者交叉之后碰巧还能有一些“残羹冷饭”？我们除了猜测、碰运气或者听天由命之外，其实根本就是无从判断的。

由此可见，所谓“最佳移动平均线”这类概念，从来就没有一个确切的意义，或者说概念本身就是不清不楚、不明不白的。我们凭感觉想得到某些东西，也想当然地以为这些东西是存在的，然而一旦真要去捕捉，又不知道这些东西究竟是什么样子了。

“最佳移动平均线”的统计数据

以上是理论上的分析，实际情况如何呢？根据约翰·墨菲先生介绍，目前人们凭借计算机的帮助，运用统计的方法，已经为一些商品的行情找到了“最佳移动平均线”——尽管其“最佳”的效能据说有一定的时效性。[①] 在这里，“最佳”的评选标准，就是我在前面所说的根据一条移动平均线在一定时间范围内的表现（买卖信号带来的盈亏情况），以盈利最大者为最佳。

约翰·墨菲先生在他的书里披露了“美林公司研究部门的结果”。

情况是这样的：

“他们利用从 1970～1976 年的 13 种商品的资料，按交易月对移动平均线法进行了测试。移动平均线的时间跨度从 3 天进行到 70 天逐渐改变。对简单平均法、线性加权平均法和指数加权平均法分三组分别进行测试。所有结果分别列表比较，以对每个市场找出最优越的平均值……再把三种

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 231 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



平均方法的情况汇总比较，以找出三个类型中最佳者。

为了挑选最适合的指标，他们采用了一种检测系统，所衡量的项目有：累计的净利润或净亏损、最大的连续亏损，以及几种盈利比率等。从这些研究中，可以得出下面几点有益的结论。

1. 首先，我们引用霍克海默自己的论述：‘这些试验为我们提供了经验性的根据，表明期货价格的变化并不是完全随机发生的。事实上，这些趋势顺应技术产生了显著的利润，即使我们把交易费用考虑进去也不例外。因而技术分析作为一种价格预测方法，它的有效性在这里得到了支持’（霍克海默，第 60 页）。

2. 没有哪一种移动平均线在所有市场都表现得最佳。或者换种说法，每个市场看来都有自己独有的优越移动平均线，具体市场具体选择。

3. 较长期的移动平均线胜过较短期的移动平均线。所谓长、短区别的分水岭，位于 40 天平均值附近（8 周）。在 60 ~ 70 天的区间（13 周）中，优越平均线的数目多得令人吃惊。

4. 简单移动平均值方法既胜过加权平均值法，也胜过指数加权平均值法。在 13 种市场中，其中有 10 例是简单平均值法最佳，有 2 例是线性加权平均法最优，而指数加权平均值中选的情况只有 1 例（可可市场），可谓其表现最差。”①

有关“最佳移动平均线”的结论收集在表 6－1 中，详情如下。

表 6－1　　简单移动平均线的模拟交易结果②

	最　佳平均线	累计盈利或亏损（净额）	最大连续亏损总额	交易次数	盈利交易的次数	亏损交易的次数	盈利次数占交易次数百分比
可可	54	$87 957	$－14 155	600	157	443	26.5
玉米	43	24 646	－6 537	565	126	439	22.3
原糖	60	270 402	－15 563	492	99	393	20.1
棉花	57	68 685	－11 330	641	121	520	18.9
白银	19	42 920	－15 285	1 393	429	964	30.8
铜	59	165 143	－7 687	432	158	274	36.6
大豆	55	222 195	－10 800	728	151	577	20.7
豆粕	68	22 506	－20 900	704	148	556	21.0
小麦	41	65 806	－12 550	480	124	356	25.8
猪腩	19	97 925	－9 498	774	281	493	36.3
豆油	69	89 416	－8 920	586	122	464	20.8
三合板	68	1 612	－3 929	372	98	274	26.3
生猪	16	35 595	－7 190	1 093	318	775	29.1

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 231 ~ 232 页。

② ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 232 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如何解释有关“最佳移动平均线”的统计数据

表6－1中列举的那些数字明明摆在那里，似乎证明确实存在着具有优越表现的某些时间周期的移动平均线。是否还有一些数字与我们在理论上的分析相抵触呢？

我认为并不抵触；相反，如果从我们的观点出发，上述结论会变得更容易理解一些。或者说，有关的试验工作原本是想寻找“最佳移动平均线”的，如今，如果用其成果来证明不存在我们想要的东西，也许反而更合理一些。

我们逐条分析一下上述研究成果。

关于第一条结论

第一条结论是原则性的，即使没有移动平均线理论，现在人们已经愿意相信，价格的变化“并不是完全随机发生的”。至于有关研究成果是否也能证明“这些趋势顺应技术”或技术分析的“有效性”，似乎还没有逻辑上的必然联系。

关于第二条结论

第二条结论与我们的判断基本上是吻合的。“没有哪一种移动平均线在所有市场上都表现得最佳”，至少应验了我们刚才的关于“不同的市场诱因造成各个趋势的不同特征”的判断。同一市场的趋势之间如此，不同市场的趋势之间也是如此，两者在道理上是一样的。约翰·墨菲先生在接下去的进一步阐述当中，实际上也已经注意到了这一点。他说，“我们都可以根据不同的市场情况，优选出最佳的时间参数。然而，问题仍然棘手，到底我们应该隔多久——按照何种频率程度——重新优选一次呢？如果我们测试的频繁程度不够，交易者就要冒优选参数过时的风险。如果我们做得太频繁，那又会有新问题。”① 在这里，问题之所以棘手，是因为根本不存在“最佳的时间参数”，无论你以何种频率进行优选，都是无济

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社1994年5月版，第234页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于事的。

举个例子，就拿趋势规模上的差别来讲（形态差异就更为麻烦了），比如以往有5个趋势，其持续的天数分别是：8、11、20、4、17，其“最佳时间参数”是12（以“盈利最大、亏损最小”为原则）；此后又有3个新的趋势，其持续天数为：35、5、20，你“重新优选一次”，就会得到新的“最佳时间参数”是15。但是，这个数字是否也适合于今后的还没有出现的趋势呢？只有天知道，因为，今后出现的趋势有多大的持续天数，对于前面这8个数字来讲，完全是随机的、不相关的。这好比我们前面分析过的想通过硬币的投掷结果来推测今后将要出现的情况一样，从原理上讲是不可行的。无论你采用什么“测试的频率”，都只能是一种“事后统计”。

关于第三条结论

第三条结论不够严谨。刚才讲了，移动平均线问题要“具体市场具体选择”，这里的“较长期的移动平均线胜过较短期的移动平均线”姑且不予评价，接下去对“所谓长、短区别的分水岭”的界定，就过于武断了。“40天平均值附近（8周）”是怎么回事？这个数字是普遍适用的还是针对某一个具体市场而言的？很显然，这个数字什么也不是（是前者？不合理；是后者？既没标明，对该市场以外的读者也无意义），如此这般地写在这里，是很容易产生误导的。

第三条结论的最后一句话又很有意思。“在60～70天的区间（13周）中，优越平均线的数目多得令人吃惊”。在以往，这确实是“令人吃惊”的，而现在，一旦我们明白了移动平均线的交叉信号的真实含义，就会觉得没有什么可奇怪的了：本来就不存在对许多趋势都适合的“优越移动平均线”，有的适合这个趋势，有的又适合那个趋势，一段时间综合下来，数字大一点或小一点，大家本来就差不多嘛。这应验了我们的判断：所谓“最佳移动平均线”本来就没有确定的含义。

“以丰补歉”

上述统计数字当中最令人感兴趣的是约翰·墨菲先生所给表格（见表6－1）中的那些盈亏数字：按照“最佳移动平均线”提供的交易信号，我们不是能够得到相当不错的盈利结果吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，统计一段时间内某条移动平均线的盈亏情况，本身只是一种“以丰补歉”的做法。比如说，我们选20日的周期天数作移动平均线并按照其信号进行交易：在第1个趋势过程中，该移动平均线提供的信号可能使我们损失了100万元，而在第2个趋势过程中，又让我们赚到了200万元；两相抵消，有100万元的盈余，于是，我们就说这条移动平均线有100万元盈利的业绩，可以当选“最佳移动平均线”。

我们来看看这当中的问题：

我们研究市场的出发点，是想寻找一些线索，以便有助于了解行情下一步将如何发展、自己应当采取什么样的交易策略。用计算器来“预测”硬币出现正反面的事情之所以是无效的，就是因为在回答“硬币下一次将出现什么”的问题上，它除了重复我们已经知道了的50%可能性之外，不能给我们提供任何新的帮助。试想一下，所谓“最佳移动平均线”又何尝不是如此呢？

我们见到一条“最佳移动平均线”，所能得到的信息仅仅是“假设过去使用这条移动平均线，那么在某段时间里有可能获得如此这般的业绩”，对当前的行情是否适用？不得而知，也未提供任何线索，或者说它根本就与当前正在展开的行情无关。它似乎给我们提供了某种参考，“以前的表现不错”，这是最容易迷惑人的地方了。

打个比方，在前面的投掷中，硬币连续出现了5次正面，下一次出现反面的概率是不是要大一些呢？凭感觉许多人认为要大一些，但是，学过“概率论”的人都知道，无论“以前的表现”如何，任何时候出现正反面的概率都是50%。

你可能听过这样的笑话：

有位医生对他的一位重病患者说：“你的病肯定能够好起来”。病人问为什么，他说：“你这种病的死亡率是99%，而在你之前，已经有99个患者死掉了”。

现在我们知道了，无论以前的死伤如何，对具体每一位患者而言，其死亡率都是99%。我们进场交易，不就是希望自己“这一次就能获利”吗？而根据“以丰补歉”方法得到的结果进行交易，每一次的成败其实都带有很大的随意性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



计算机的统计分析"实际上"为我们做了什么

"以丰补歉"的做法最忽略的，恰恰是我们最关心的"这一次"交易将会出现的情况。我们来看看在这一点上，计算机究竟做了些什么？

约翰·墨菲先生列出的那张表格很能说明问题。比如：

1. 表 6－1 中列举了盈利与亏损次数，很明显，亏损次数远远大于盈利的次数（盈利次数只占交易总次数的 25% 左右）。也就是说，具体到每一次交易而言，按照移动平均线的有关信号进行操作，"这一次"出现亏损的可能性远远大于出现盈利的可能性。这一点不符合我们进行市场分析的目的——我们不就是为了提高每次交易盈利的把握吗？如果明明知道"这一次"亏损的可能性大于盈利的可能性，那我就不明白为什么还要去进场交易?!

2. 表 6－1 中数据的来源，是针对以往的历史资料进行统计而得到的。这种方法的可疑之处在于，从本质上讲，它属于是对历史资料的一种"事后"的概括，是面对已经发生过的事情所做的一种假定。约翰·墨菲先生在介绍这种方法的同时，也曾提到有人怀疑"这些所谓优选参数从没有在真实市场条件下，真刀实枪检验过"。①

如果并没有什么人真的在实践中创造过表格中的利润，那诱人的金额，只是按照"事后诸葛亮"的做法，从历史资料中"统计"出来的。"统计"出来的利润与"创造"出来的利润，两者有着天壤之别，前者是画出来的"饼"；后者是实际生产出来的饼。在这一点上，说技术分析是"画饼充饥"，我看并不过分。

关于第四条结论

第四条结论是最耐人寻味的——我不知道它曾经有没有带给移动平均线的爱好者们以某种心理上的打击。

众所周知，在三种算法当中，简单移动平均线是最简陋的。说它简陋，是因为从道理上讲，它有两大缺点受到人们的批评："第一种批评是，每个平均值仅仅把它覆盖的那一段时间（例如最近 10 天）内的价格

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 235 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



包括进来。第二种批评是，简单移动平均值对其中每一天都一视同仁。例如在 10 天平均值中，最近 10 天中每一天的份量都同当天的一样，每天的收市价格都占有 10% 的权重。在 5 天平均值中，每天的权重都是 20%。有些分析者认为，距当前越近的日子的价格变化应当具有越大的权重。”①

加权移动平均算法解决了上述的第二个缺点：赋予了越是临近的价格以越大的权重。但仍嫌不足，因为要分析今后行情的动向，我们确实不能只看最近几天（即移动平均的周期天数）内的价格变化。于是，人们又引进了指数加权算法，同时解决了上述的第一个缺点：每一个平均值都包含了自合约上市以来的所有价格的信息。

很显然，在三种算法中，指数加权移动平均线是最合理的，而简单移动平均线是最不合理的。然而试验结果如何？偏偏是最不合理的简单移动平均线以压倒的优势表现最好，而最合理的指数加权移动平均线以仅有的一例入选而表现最差！

这一结果可谓奇怪、可谓令人费解了吧。难道简单移动平均线没有那两个缺点？难道指数加权移动平均线没有解决那两个缺点？这是不是应验了著名的“博傻理论”，即“最理性的方法在实战中往往表现最差”？

在市场分析这一领域，我们常常遇到这种情况，理论家的理论与实践家的实践放在一起，常常总是相形见绌。这是什么原因呢？是因为理论有何不妥？还是因为对市场进行理性思考这件事本身就不可行？仔细想来，这当中的可能性只有这两种，而且本来也很容易作出取舍的。但是，从市场上流行的做法看，许多人偏偏不这么想。他们要么坚持理论家的理论，把它与实践相抵触的地方视为某些个别的“特例”，或者是实践运用中出现的“误差”（尽管有时“误差”到了南辕北辙的程度）；要么选择后一种可能性，干脆放弃对市场进行理性思考（转而相信诸如“博傻理论”或“无招胜有招”之类），而对那些个理论、方法，却从不怀疑它们也会“有何不妥”、它们究竟能否代表“理性”。令人倍感奇怪的是，就那些个理论、方法本身而言，并无多少出色之处，何以搏得如此厚爱？真是难以理解。

言归正传。我们应该怎么解释美林公司的上述第四条结论呢？

根据我们对移动平均线交叉信号的真实含义的认识，我认为，移动平均线理论是把一个简单的事情大大地复杂化了：

既然价格与移动平均线出现交叉信号，仅仅意味着当前价格又回到了

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 217 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一段时间以前的水平（如前所述，原有趋势出现了一个冲高回落或探底反弹的现象），其本质上就是拿当前价格与一段时间以前的某个真实价格相比较，因此，它除了与该段时间跨度的大小有关之外，与什么“该合约上市以来的所有价格”、什么“越临近的价格权重越大”之类根本就是风马牛不相及，一个如此简单的事情也根本用不着什么“加权”、“指数加权”等如此复杂的算法。

既然是多此一举，实践中的效果当然就适得其反了——越复杂的，效果反而越差。

从这件事情当中，我们可以得到一些启示。比如看问题应首先认清它的真实意义，然后用最简单的方法来描述它。“越简单越好”符合理性思维的原则。

四、移动平均线能否界定牛市和熊市

用移动平均线来划分牛市、熊市，是移动平均线理论的另一个要点。按理说，这应当是一条很重要的原则，但是，假如真要对它作出评价、解释一番其中的道理，你又会发觉简直不知道该从何说起。

我曾一度怀疑人们是否真的相信移动平均线能够划分牛市、熊市——我指的是从内心里相信并且愿意为之付诸实践。但是，从各方面的情况看，人们确实是非常认真的。这一来反而令人感到奇怪了。

我发现技术分析总是研究一些“大问题”，并且总是轻而易举就加以解决了。中国古代有一本启蒙读物——《幼学琼林》，一上来就提出并回答了“宇宙如何形成”的大问题：“混沌初开，乾坤始奠。气之轻清上浮者为天，气之重浊下凝者为地”——你看看多么简单！中国古代的那么多才子都喜欢吟诗作赋而不大留意自然现象，我估计他们是以为那些“大问题”早就已经解决了。试想一下，在市场上还有什么问题比确定牛市、熊市的界线更大、更重要的？假如连这一点我们都做到了，那么，技术分析可以说就已经达到它的终极目标了。好了，现如今移动平均线帮我们做到了这一点——而且其做法又是如此轻而易举！一个如此重大的问题竟以如此简单的方式给解决了，这件事情难道就没有一点可疑之处吗？

我们来看看移动平均线对牛市和熊市的界定方法究竟能不能解决问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移动平均线理论的"趋势"

对于移动平均线理论能否划分牛市、熊市的问题，我们根据前面的分析结果，换一个角度来研究一下。这当中的逻辑思路大致是这样：

1. 移动平均值等于一段时间之前的某个价格。这是在前面得出的分析结果。

2. 价格与移动平均线的关系，说白了无非是"当前价格与前面的某个价格之间的关系"。这两者的时间间距就是移动平均的滞后天数。

3. 以上两点说明了什么？只能说明：

（1）价格在移动平均线以上，说明当前价格高于前面的某个价格；反之，价格在移动平均线以下，说明当前价格低于前面的某个价格。

（2）反过来看，只要当前价格高于"前面的某个价格"，它就总是在移动平均线以上；只要当前价格低于"前面的某个价格"，它就总是在移动平均线以下。

这两条翻来覆去的"车轱辘话"，作为必要条件和充分条件，在逻辑上只能推导出一个结论，即：

价格在移动平均线之上，仅仅表明当前价格与过去某个时点的价格相比是涨了；价格在移动平均线之下，仅仅表明两相比较当前价是跌了。

如果根据这个来划分涨势、跌势的话，那么，等于是说：

价格现在比过去涨了，就叫做"涨势"；

价格现在比过去跌了，就叫做"跌势"。

——说白了，这就是移动平均线理论的"趋势"。

如果说道氏的"趋势"像柏拉图的"人"那样，多少还有点含蓄、有点耐人寻味的话，那么，这里的"趋势"简直就是公然的"话不投机"，不说也就罢了！

随心所欲的涨势、跌势

移动平均线理论的上述"趋势"听起来确实让人无法接受，但回过头去检查整个推理过程，并没有发现什么不妥之处。再说了，这样的结论又正好解释了移动平均线理论中的一个过去很难说清楚的现象。

你知道，通过改变移动平均算法的周期天数，价格与移动平均线之间的相对位置就会随之而改变。这就带来了一个逻辑上的困难：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1. 你说“价格在移动平均线以上是涨势，在移动平均线以下是跌势”，显然，我改变一下周期天数，两者的相对位置就有可能出现颠倒，同一个价格就会从原来的“涨势”变成“跌势”。那么，这个价格究竟是处于涨势还是跌势当中呢？

当然，你可以这样解释：“如果价格相对于大的周期天数是涨势，那它的长期趋势是看涨的；如果相对于小的周期天数是跌势，那它的短期趋势就是看跌的。”

大概正是因为有这样的解释，所以人们对这个显而易见的问题便就此打住、不再深入下去了。殊不知这个问题并没有解决：

（1）在样本数据足够的情况下，选用更大的周期天数，该价格有可能又处于移动平均线以下；选用更小的周期天数，它也可能又处于移动平均线以上。对此，你总不能再解释说“它的长期趋势看涨，而更长期的趋势又看跌；短期趋势看跌，而更短期的趋势又看涨”吧。如何选择周期天数，完全是交易者的主观行为，这样一来，对涨跌趋势的认定，也完全变成了一种主观行为；

（2）即使采用同一个周期天数，如果用以计算的样本数据的长度不同，那么，同一个价格也会被“算”到不同涨跌的趋势中去。

2. 不仅某一个时点的价格究竟处于什么样的趋势当中无法确定，某两个时点是否属于同一个趋势，也无法确定。

一个趋势是由若干个时点的价格构成的，如果这个趋势客观存在，那么，这些时点构成同一个趋势这一事实也是客观存在的。但是，假设 A、B 两点原本属于同一个趋势（两点之间有一定的间距），我们只要调整一下周期天数，就可以用一条移动平均线将它们分割开来，一个在移动平均线的上面，一个则在移动平均线下面，按照移动平均线理论的“价格在移动平均线以上是涨势，在其下是跌势”的观点，这两个点岂不是既属于同一个趋势，同时又可以分别属于两个反向的趋势？一个所谓的“趋势”还会是客观存在的吗？

以上两方面的情况，从逻辑上讲是说不通的，但是，如果从我们刚才对移动平均线方法所作的两点归纳来看，却是很容易解释，简直就是再自然不过的事情。

不是说“现在比过去涨了就叫‘涨势’、现在比过去跌了就叫‘跌势’”吗？那好，涨、跌势是否成立，就要具体看“现在”是与“过去”的哪一天相比是涨是跌了。具体是与多长时间以前的价格相比，就取决于人为选定的“周期天数”。这样，当前价格与 10 天前相比是涨了，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“短期趋势”就是看涨的；与50天前相比跌了，那“中期趋势”就是看跌的；与100天前相比又涨了，那“长期趋势”又是看涨的了……依此类推，无穷尽也——既然那两句话如此成功地解释了移动平均线在这个问题上的所作所为，那么，我们当然有理由相信它们刚好切中了要害。

我想起一部电视连续剧里的一首歌曲有两句歌词是这样唱的：“故事里的事，说是就是不是也是；故事里的事，说不是就不是是也不是”。我估计移动平均线理论大概也在给我们讲述一个关于牛市、熊市的故事吧——只是它经常颠来倒去的，一般人轻易就被弄糊涂了。

“均衡水平”说

对移动平均线的解释，我们还听到另外一种说法，这种说法把均线理解为价格的某种“均衡水平”：平均值代表了一组价格的平均水平，可以把它理解为买卖双方力量对比的一个均衡点，正如收盘价被视为一天的均衡点那样，“当价格在移动平衡价格（平均价）之上，则意味着市场的买力（需求）较大；反之，行情价格在平均价之下，则意味着供过于求，卖压显然较重”。[①] 以这样的方式来理解牛市与熊市的分野，似乎也有一定的道理。

对于这一点，我想可以作以下两点分析：

1. 我们姑且承认移动平均线是买卖双方的均衡水平，但最初的问题并没有因此而有丝毫的进展。

移动平均值是均衡水平，问题是就每一个具体的平均值而言，它究竟是买卖双方在哪一个时间区间里的均衡水平？或者说它代表了哪一组价格的平均水平？这显然要取决于我们选定的周期天数，说了半天它还是只能代表“由我们随意指定的时段内的均衡水平”。这与我们刚才在“随心所欲的涨、跌势”部分所谈到的情况是一样的。

2. 即使是面对“均衡水平”又能怎样？按照正常的理解，技术分析派之所以认为价格在“均衡水平”之上是牛市，必定是因为此时买压大于卖压（求大于供），于是价格就应当继续向上运动；反之，则应继续向下运动。这一判断对不对呢？

我们不妨拿钟摆作一个形象的比喻，就很清楚了。

---

① 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，复旦大学出版社1993年9月版，第142页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中轴线是摆锤运动的“均衡水平”。假设摆锤从左边荡到了右边——而且它之所以能从左边荡到右边去，也是因为它所受到的“向右的力大于向左的力”，那么，摆锤是不是还将继续向右边荡过去呢？你知道，仅仅依据摆锤在中轴线右边这一事实，我们根本不能作出判断。因为，它在右边的任何位置上都包含两种运动的可能性：继续向右边荡过去、回归中轴线的均衡水平。仅此而已。

著名的技术指标乖离率（BIAS）就是市场上一个活生生的钟摆问题。

“乖离率（BIAS）乃是依据葛兰碧移动平均线八大法则推演而成的。其特性为：当股价距平均线太远时，便会向平均线靠近，但它并没有明示距离多远时，股价才会向平均线靠近”。

“乖离率乃是表现当日指数或个别股当日的收盘价与移动平均线之间的差距。其公式为：

$\text{BIAS} = (CT - MAN) \div MAN$

CT:当日指数或收盘价；

MAN:N 日移动平均值”①。

这就是典型的根据摆锤与中轴线的距离来判断其下一步动向的方法。是不是可行呢？对比钟摆运动的情况，凡是多少有一点物理学经验的人都知道，分析摆锤下一步的动向，根本不是依据摆锤与中轴线的距离——那完全是走岔了路的做法。而技术分析派们却为之津津乐道：

“乖离率可分为正乖离率与负乖离率，若股价在平均线之上，则为正乖离率；若股价在平均线之下，是为负乖离率；当股价与平均线相交时，则乖离率为零。正的乖离率愈大，表示短期内多头的获利愈大，则获利回吐的可能性也愈高；负的乖离率愈大，则空头回补的可能性也愈高”②。

这一番“判市要点”尽管使用了数学公式、使用了多种专门术语，如果用咱老百姓的大白话来讲，其实就是一句话：“涨得越多，回落的可能性越大；跌得越多，反弹的可能性越大”。是的，这话没错，但我们真正想知道的是，涨跌多少才算多？才会回头？恰恰这一点它什么没有说！

我们再把刚才的那句大白话给说得文雅一点，就回到原来的问题上来了：“越是偏离均衡水平，越有可能向均衡水平靠拢”。而移动平均线关于“牛市”、“熊市”的划分想要说的恰恰是：价格处在高于“均衡水

---

① 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，复旦大学出版社 1993 年 9 月版，第 163 页。

② 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，复旦大学出版社 1993 年 9 月版，第 163 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



平”的位置它将继续向上（处在牛市中），低于“均衡水平”时它将继续向下（处于熊市中）——这前后两个判断之间是有矛盾的。

五、移动平均线能否代表趋势的走向

现在，我们来讨论一下移动平均线理论的第三个要点：“移动平均线能否代表趋势的走向”问题。如果说前述移动平均线的交叉信号、划分牛市熊市的界线等问题直接涉及实际操作的话，那么相比之下，这个问题将更多地偏重于一种理论上的意义。大概正是因为这个缘故，技术分析对此谈论不多，没有给出一个明确的说法，而只是采用了一些近似的措辞，如我们一开始列举的：“（移动平均线）追踪趋势……是弯曲的趋势线”等。倒是一些针对经济预测的数学方法中，用移动平均线代表趋势的大致走向，或者说把移动平均线视为趋势轨迹的一种近似描述。我认为，这个问题虽然偏重于理论上的意义，但是，对它有一个恰当的解释，可以有助于我们更好地理解前述两个问题。为此，我想简单谈一点看法。

我们知道，经济指标的数据、价格的数据都是离散型的，如果具有某种总体上的趋向性，那么，认识这种趋向性无非有以下三种方法：

1. 靠目测，从这组离散数据的某个中心位置画一条直线（或曲线）。

2. 靠严密的数学计算，如我们讨论“趋势线理论”时用数理统计方法计算拟合曲线那样。

3. 靠计算平均值，用平均值的连线来抹去不规则的特异点，大体上表示数据的趋向性。这就是移动平均线，它既比靠目测画线要准确，又比靠严密的数学计算要简便。从数学上看，将它视为趋势轨迹的近似描述，无论如何是说得过去的。

但是，殊不知这当中有一个问题被众人忽略了——其中也包括那些从事经济预测的分析人员。我之所以连他们也捎带上了，是因为我本人就曾经按照通常的惯例用移动平均线作过经济预测，多少知道那个领域的一些情况。

我们在前面谈到过，移动平均线的具体走向取决于周期天数和样本时段，我们随意调整这两个数值，就得到各种走向、各种形态的移动平均线。我们曾把这作为理由之一，认为用移动平均线来划分涨跌趋势的做法是不合理的。现在，我们又把移动平均线当成趋势轨迹的近似描述，不免

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



令人产生同样的怀疑：既然移动平均线的走向、形态是"随意"的、不确定的，那么，它又怎么能够描述一个理应是客观存在的趋势呢？

趋势相对于人的主观意愿当然应该是客观存在的东西，但是，移动平均线（因为周期天数和样本时段选取上的主观随意性而）取决于人的主观意愿；用后者来反映前者，自然不可信。

这就与刚才关于可以用移动平均线近似描述趋势轨迹的判断相抵触了。

这是怎么回事呢？

其实问题就出在技术分析派对"趋势"二字的看法上。

我们在讨论"道氏的趋势"时，曾经得到一个发现，即发现在技术分析领域，"任意两个时点之间的价格运动都可以被当作一个趋势"——这就是问题的症结，即：

当我们选择周期天数和样本时段的时候，实际上就是在指定某两个时点之间的价格运动是"趋势"。移动平均线只不过把我们"订制"的趋势给画出来而已。

也就是说，从数学原理上讲，移动平均线确实能够成为趋势轨迹的近似描述，但从哪里到哪里可以被当作"趋势"，则是由操作者自己来选定的。

为什么说是由操作者自己来选定的？我们在画移动平均线时，并没有指定趋势的起点、终点，怎么说是由我们指定的呢？

我们以图 6－4 为例来解释一下。

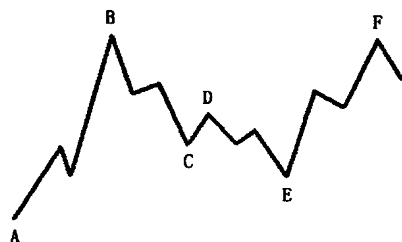


图 6－4

1. 选择样本时段的情况容易理解，比如说，我们选 A 点到 F 点之间的价格数据来进行移动平均的计算，就等于是告诉计算机："我们是把 A 点到 F 点的价格当作一个趋势"；如果我们只把 E 点到 F 点的数据交给计算机，那对计算机而言，E 点到 F 点就是趋势。

2. 选择移动平均算法的周期天数又意味着什么呢？从数学上看，移动平均线的作用是"修匀"时间序列、剔除不规则的扰动项，而哪些数据被当作不规则的扰动项呢？这就要看使用的周期天数的大小了。比如图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6－4，如果使用的周期天数小，从C点到D点再到E点这样的起伏，将会影响移动平均线的轨迹，这样的起伏将被当作一个上升趋势和一个下降趋势来处理；如果使用的周期天数大，移动平均线要追踪的将是“大趋势”，而C、D、E之间的起伏，就被当作不规则的扰动来予以剔除了，这就等于是告诉计算机：“C、D、E之间的起伏只是扰动，而不是趋势，只有起伏大于这样的幅度的变化才是趋势”。因此，我们说，指定周期天数的同时，实际上就已经指定了“什么是趋势”。

这就是移动平均线理论的“主观随意性”的根源，即与人们在认识趋势问题上的“主观随意性”是一脉相承的。

在经济预测中，分析师们的一个不言而喻的做法，就是把手头上所有的样本数据当作“一个趋势”来处理。比如“工业总产值”，只要有，他可以把建国以来的所有数据统统放到一个方程里去计算。把所有的数据当作“一个趋势”，从“趋势”的字面意义来讲，也无可厚非，但是，从趋势的成因上分析，却有其欠妥之处。比如，从建国至今，中国经济经历了两种体制的变迁过程，你把过去计划经济体制下的数据与现在市场经济体制下的数据“拼”在一起，当作“一个趋势”来对待，总有点说不过去吧？因为，这两样数据形成的机理是不同的。当然，在许多场合人们也会截取改革开放以后的数据来进行移动平均或其他一些分析，而这样做，其实还是基于一种预先的主观判断，认为改革开放之后的数据与当前的数据才属于同一个趋势。

同样的道理，我们随意指定趋势，就会把原本因为诸如原材料紧缺而导致的价格上涨过程与因为诸如国家实施宏观调控而引发的价格下跌过程，当作“同一个趋势”来处理了——这样的“趋势”是没有预测价值的。

找到了这样的原因，对于移动平均线理论在划分牛市、熊市等问题上的草率做法，就很容易理解了。

六、移动平均线是不是一种“不随人的主观意愿而变的技术指标”

对于移动平均线理论的这一条要点，我想已无须再讨论了，因为答案是明摆着的：由于周期天数和样本时段完全取决于人的主观意愿，移动平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



均线理论作为一种分析方法，带有明显的主观随意性。

之所以产生以往的误解，我估计主要是因为移动平均线看上去使用了数学公式，还使用了计算机。数学公式、计算机这一类东西很容易迷惑人，尤其是当它们被用以达到某些“非理性”的目的的时候，往往给人以“理性”的假象。比如，用计算机算命，给人的感觉显然比大街上那些瞎子老太们的比比划划要可信得多。

技术分析有很多像移动平均线这样的技术指标，如我们讨论过的RSI、%R等，都用到了数学公式、计算机，我们需要分清楚，数学公式的计算过程肯定是“不随人的主观意愿而变”的，但是，数学公式的产生、计算数据的选取，却是主观随意的。与图表分析相比，这种主观随意性是隐藏在背后的，不容易觉察的——因而，也最具有欺骗性。

七、如何解释移动平均线理论的“成功案例”

还有一个问题需要我们作出解释：为什么市场上还有那么多人在使用移动平均线呢？为什么还有人使用它之后确确实实赚到了钱呢？“在欧美市场投资人或投资机构非常看重200日的长期移动平均线”，“在香港股市中，经常使用的移动平均线组合为10日、50日、250日”①，等等，难道他们都弄错了吗？

不错，移动平均线理论有过一些成功的案例，这与我们的上述分析并不相违背。但这又是怎么一回事呢？为了简便起见，我们以价格与移动平均线的交叉信号为例来谈：

1. 回顾一下，价格与移动平均线交叉，意味着当前价格经过冲高回落或探底反弹之后，又重新回到一段时间以前的水平。如前述图6-1，底部B点到交叉点C点之间的时间长度，就是移动平均线滞后的“时差”M。

2. 我们分析过，以出现交叉为买卖信号，不涉及对趋势特征的检测，我们借以识别趋势是否形成或反转的唯一线索，就是看价格朝某个方向走

---

① 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，复旦大学出版社1993年9月版，第159页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出去了多远。

说白了，就是：我们花费了“时差”M 的时间，失去了 B 点到 C 点的行情，看出“价格到此为止还在往上涨”，因而推测原下降趋势已经反转了，该买进了。

3. 既然是我们花费时间和行情来“等”，等着看价格仍然在朝某个方向走，那么，让我们抛开移动平均线，直接扳着手指头数“时差”M 的天数，又如何？这与使用移动平均线难道不是一回事吗？

对此，连技术分析派自己都承认，指数加权移动平均的方法不如加权移动平均的方法，加权移动平均的方法不如简单移动平均的方法，现在看来，简单移动平均的方法又不如直接“扳着手指头数数”的方法——如果这也能被称为一种“方法”的话。

什么叫“扳着手指头数数”？就是我们预先想好一个“时差”M（就像我们预先设置一个“周期天数”那样，只不过来得更直接一点），然后掐指一算，等到“当前价格”正好与 M 天以前的价格相等的时候，就当是出现交叉信号了，该买进或卖出了。这个过程是完全可以通过目测做到的，无非就是扳扳手指头的事儿。

4. 为什么价格与短期移动平均线的交叉信号容易出现“杂讯”？原因是你只等了很短的时间就认为趋势形成或反转了。

为什么价格与长期移动平均线的交叉信号不容易出现“杂讯”？原因是你宁愿眼看着大段行情流失掉、眼看着价格朝某个方向走了足够远，才算确信趋势形成或反转了——当然，如果你在此之后还来得及进场去分一杯羹的话，那就更完美了。

5. 如果你来得及进场去分一杯羹，那么，你就有了一个“成功案例”。

6. 实际上，正如我们在前面“第二十二条军规”部分所说，“只要活得够长，什么都能见到”，与其说这样的“成功案例”是得益于移动平均线或得益于你“扳着指头数数”，还不如说是因为你“买了等着”，并且坚持“活”到有利润的那一天。

前面提到的“欧美市场”和“香港股市”，指的都是移动平均线理论在股市上的运用。由于股票的特点（其实，只要你打足资金，不要那杠杆作用，你完全可以把期货当成股票来做），你只要放足够长的“长线”，根据“凯恩斯长期向好理论”，你总有获利的机会。因此，那些原以为是仰仗移动平均线理论才赚到钱的“投资人或投资机构”，他们其实只要自己“扳着指头数数”或干脆“买了等着”，是照样可以赚到钱的——如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此，我们就解释了移动平均线理论在实践中的“成功案例”。

其实，他们只要从过去习惯了的思维框子里跳出来，就会发现，这件事情本来就有许多可疑之处。比如说，他们“看重200日的长期移动平均线”，认为价格在此之上是“长期看涨”行情、在此之下是“长期看跌”行情，并且以此作为交易的依据。如果他们不再相信移动平均线的那一套，换一个角度来看这个问题，就会发现：以价格与长期移动平均线交叉时的买进价和卖出价，在自己可以选择的诸多成交价中，本来是最差的。

对于“黄金交叉”时的买进价，价格探底之后向上回升，总是首先向上突破许多短期移动平均线，再向上，才够得着长期线，而交叉时的价位，肯定比自底部以来的一系列价格都要高；对于“死亡交叉”时的卖出价，价格在冲高回落之后，也总是首先跌破短期线，然后才谈得上与长期线交叉，其时的卖出价肯定比自顶点以来的一系列价格都要低。这样，明摆着买进价偏高、卖出价偏低，我也想不通为什么一定要相信那么长的长期移动平均线。

八、“画饼充饥”与“望梅止渴”

经过上述几个方面的分析，我们对移动平均线理论的意义有了不同于以往的认识。可以这样来理解：移动平均线理论无所谓对与错，只是发挥不了它所许诺的作用。对于交易者而言，与其辛辛苦苦去计算移动平均值、画移动平均线，还不如直接“买了等着”或者“扳着手指头数数”。

我们在讨论美林公司的研究成果时，对那些在表格中“统计”出来的利润指标，用了“画饼充饥”这个成语来比喻。实际上，移动平均线理论本身又何尝不是拿一些虚构的、不起作用的东西来给我们“一饱眼福”？我更倾向于用另一个成语来形容它：“望梅止渴”。这可是个褒义词，相传三国时期曹操就是用这种方法虚构说“前面有一片杨梅树林”，顿时把他那只人困马乏的部队的士兵们酸得像喝了开水一样的精神大振。我们可以这样理解，画移动平均线、一次选定周期天数，好歹比你去目测、去“数数”，要可靠一些，这对于我们的交易来说，多少还是有一些作用吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七章

“郑人买履”与“削足适履”

——关于形态分析

价格形态问题是图表分析的主要内容。人们按照价格在图表上呈现的形状和图案,以所谓“反转形态”和“持续形态”来分类,给各式各样、林林总总的价格图形取名为“头肩形”,“V 字形”,“双重形、三重形”,“三角形”,“旗形”,“钻石形”等等。每一位股票或期货技术分析的初学者,都能从任何一本专业书籍上读到关于上述形态及其“变种”的内容,而每一位专业书籍的作者也总是不厌其烦地用大量的篇幅来予以详细介绍。几乎找不出一本不谈价格形态的技术分析书,给人的感觉是,离开了价格形态,技术分析几乎就无话可说了(至少是有意义的话题不多了)。

显然，技术分析既然以价格为研究对象，价格的最直观的表现就是形态，而我们一切的分析活动的目的，也是试图预见价格今后将要展开的形态。因此，形态研究在图表分析乃至整个技术分析领域占据重要的地位、受到广泛的关注，本来就是自然而然的事情。

此外，我估计还有一个原因，是早期的交易人士受当时的技术条件的限制，不得已选择一些容易掌握的东西作为研究对象。例如，由于缺乏计算机这样的辅助计算工具，人们面对瞬息万变的价格运动，不大可能设计一些相对手工计算而言较为复杂的数学公式，再描画一些同样复杂的指标曲线（显然，对现在的许多技术指标，如果等到我们用手工的方法一五一十算出了结果，再把它们标在图上的适当位置，那么，价格也许早就面目全非了）。通常只能依靠直观的、容易观察的价格形态来分析市况——什么形态预示着什么后果，人们往往给出一目了然的判断。在这方面有启发意义的，是人们在天气预报上的发展过程。很早以前，咱们的老祖先们也是通过观察天上的云朵的形状来预报天气的。当时，老祖先们也是给云的形状取了许多的名字，如“钩钩云”、“鲤鱼斑”等，说什么“天上钩钩云，地上雨淋淋”；“天上鲤鱼斑，明天晒谷不用翻”，等等。现在看来，这其中不乏经验之谈，但终究只是一种不得已的办法——试想一下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



面对老天爷喜怒无常的脸色，老祖先们除了坐看天上“云卷云舒”之外，还能有什么别的办法？他们手里又没有气象卫星发回来的探测图像！也许是基于相似的处境吧，图表派们也把主要的精力用在形态问题上，而且这个传统一直沿袭至今。不过，我感到在这个问题上，他们已经达到了无以复加的地步。

之所以说是“无以复加”，倒不是因为图表派的成果已经做到完美无缺，而是因为我认为他们已经在一个传统的思路上走得够远的了，我们已无法再追随下去。

我曾经读到一本谈论形态分析的书①，让我在这个问题上产生了一些想法。这本书除了对刚才列举的那些个著名的形态一一进行详细的讲解之外，还提出了诸如“帆船形”、“军舰形”等等闻所未闻的概念。② 可以说把人们在这方面所能有的想象发挥到了一个新的高度。面对这些赫然写在书上的“新花样”，我开始感到有些不安了，心想：难道形态分析就是如此这般给一些五花八门的图案取个好听的名字吗？我们沿着这条思路走下去，除了再发明另一些更新的花样诸如“飞机形”、“坦克形”、“导弹形”或“高射炮形”之外，又能做些什么呢？问题还不仅如此，这一切令人产生一种更深一层的疑惑。

打个比方说吧，某一天你外出郊游，在荒无人烟的地方，一不小心迷路了，于是，有一条小路带着你往前走。眼看天色将晚，而四周的景物又不曾唤起你多少清晰可辨的印象，你的心里开始有点不踏实了。你首先想到“我还能沿着脚下的这条来路再继续走下去吗”？但接下来真正让你感到迷惘的是，“我怎么会走到这里来”？或者说，“我走到这里来干什么”？

从形态分析的现状来看，能否在传统的思路下再继续有所发展，还只是问题的一个方面。真正让人感到迷惘的是：我们怎么会走到眼前的这个地方来？或者说，我们到这里来干什么？有了这样的疑惑，自然就谈不上什么进一步的发展了。多年来，形态分析的内容基本上保持着其最初的面貌，大概就有这方面的原因吧。

现实的价格曲线究竟像什么

我本人曾经在形态分析问题上下过不少工夫，甚至可以说在尚未参与

---

① 张龄松：《股票操作学》，中国大百科全书出版社 1997 年 1 月版。

② 张龄松：《股票操作学》，中国大百科全书出版社 1997 年 1 月版，第 372～373 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实战交易之前，就已经对那些个图案耳熟能详了。当时的想法，自然是想记住那些图案，以便今后能够运用到实战中去。但问题偏偏就出在实战上。

面对现实的行情记录，每一位交易者都将遇到一个最基本的问题：即一幅幅波澜壮阔的画面究竟像什么？这是实施形态分析的第一步，即判断价格曲线是什么形态。这一点定不下来，后边的一切都将无从谈起。

我估计很多人（尤其是南方人）在小时候都会有过这样的经历。在每年的那些多雨的日子里，小孩子们无处可去，就躲在屋檐下面，老家当年多是那种旧式的老房子，泥巴墙面，由于长年雨水的浸润，已是斑驳陆离，上面的许多地方颜色深浅不一，线条或直或曲，一幅杂乱无序的画面。孩子们正好百无聊赖，就看着身边的墙壁，讨论从那上面能看出什么图案来（有的顽皮一点，会用手去抠那上面的泥块）。也怪，只要拿眼睛盯着一些部位看，看上一会儿，就能从中看出图案来。只是这些图案并不确定，你如果盯着看的范围小一点，可能看出一只展翅飞翔的小鸟；如果盯着看的范围大一点，可能又看到一张浓眉大眼的人脸（原先“小鸟”展开的两个翅膀，正好变成了这张“人脸”的两道眉毛）。有趣的是，不同的人还能从那上面看出完全不同的另一些东西。为此，孩子们少不了要有一番争论，于是这个游戏总是能玩儿很长一段时间，直到雨停了，大家再跑出去。

现在，我们站在大人的角度再来看看这个问题，究竟它有没有一个正确的答案？或者说，有没有办法来确定那墙上的图案应当是这样而不是那样呢？无须多言，谁都清楚不可能有这样的定论，原因是这些图案无论是像飞禽还是像走兽，都只是依据每个人自己的想象而定的。事实上，“某个图案像什么”这样的问题，就像是问“某某人长得怎么样”，一开始就是按照极富主观色彩的方式提出来的。“像”与“不像”的标准，就如同一个人长得“好看”与“不好看”一样，只存在于每个人自己的头脑中。俗话说“情人眼里出西施”，指的就是这种情况。至于那个图案本身，则是无所谓像什么的。因为，即使是任何一组随机的、无序的色斑和线条，一经人的头脑的抽象、加工和发挥，无论如何，它总会像点什么——哪怕它实在不成样子，你不是还可以说“那看上去像一堆乱麻”！

一些现代派的艺术家正是利用这个现象来玩弄投机取巧的伎俩。据说，曾有一位著名的现代派画家在一把小提琴上涂满各种颜料，然后将它用力砸在一张白纸上；小提琴摔得粉碎，纸上也留下一幅色彩斑斓的画面，于是一件“作品”就诞生了（甚至于有的艺术家也就这样诞生了）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当他把这件“作品”从“谢绝外人参观”（我猜是这样）的工作室里拿出来的时候，每个人都会赞叹道：“瞧瞧多美！色彩、线条多么自然流畅！”。至于那上面到底画了些什么？一千个人，只要有足够的胆量，可以说出一千种图案来。

那么，我所说的这些，与我们的价格形态问题有什么关系呢？在这两件风马牛不相及的事情当中，我们竟然面临的是相似的疑惑，即：

那一条条美妙的价格曲线看上去究竟像什么？

我想，面对一张实际的价格图，要回答这个问题，我们有着同样广阔的想象空间（虽然那些活泼跳跃的散点并不比前述墙上的花纹和艺术家的图案更乱）。

现在的问题是：我们有没有某些足以把这个形态与那个图案区分开来的、提前可以识别的标志？

不错，形态分析理论的各种示意图倒是画得有鼻子有眼的，似乎泾渭分明、一目了然，但是，当我们想把那些示意图落实到现实的行情中去的时候，情况又怎么样呢？这才是问题的关键。

抽象与具象的关系问题

现实的价格运动从来都是跳跃的、不规则的，而书上的图形是经过抽象了的。我们要用抽象了的模式去“套”实实在在的行情，就意味着要从一个不规则的走势当中勾画出一个规则的线路来，势必要人为地抹去一些不规则的波动、保留另一些规则的线路。但是，哪些波动是规则的、哪些波动又是不规则的？哪些波动该抹去、哪些波动又该保留呢？没有一个统一的标准（也不可能有这样的标准），最终还不是由着图表分析师自己的性子，看它顺眼就留下、不顺眼就抹去呗。

尽管示意图给出了关于形态特征的一些限定条件，但是，在现实行情当中我们发现，那些限定条件留给我们太多的选择余地。

打个比喻说吧，在某些文艺作品当中，我们经常能看到对人物肖像的描写，比如“柳叶眉”、“单凤眼”、“鼻直口方”等等，我们读了这些描述之后，能够得到的印象无非是“哦，那人很英俊（或者很漂亮）”。但是，如果你要让我们根据这些特征到现实的人群当中去将那人指认出来，恐怕就难了。因为，这些词语都是经过主观上的加工、提炼的，本来就与现实有了一段距离，现在再将它们还原到现实中去，差距就更大了，很可能为数不少的人看上去都符合要求。说句实在话，我认为人与人之间，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其单个的构件（鼻子嘴巴、眉毛眼睛等等）而言，其实一般都是长得差不多的（当然有个别的例外），只是在这些构件的排列组合方式上有所不同——细想起来，那差别又很小很小，不就是鼻子嘴巴、眉毛眼睛之间的间距有那么一点点不一样吗？但又能不一样到哪里去？恰恰就是这一点点“分歧”，造就了那么多彼此相去甚远的面孔。而这一点点“位置分布”的差异，却是无论如何也说不清的。

这个比喻可以说明我们对事物的认识，存在着抽象与具象之间的矛盾。这在依靠价格曲线的外部特征来研究市况的形态分析上，尤其表现得突出一些。

事实上，人们对抽象与具象之间的矛盾已经是有所觉察了的。为了解决这个问题，人们给各个“形态”派生出这样那样的“变型”。但是，殊不知“变型”越多，其判市的价值就越小。因为你无从分辨什么时候会出现何种“变型”，其结果等于评论家把各种可能性都讲到了，但就是不告诉你“现在”属于哪一种情况、你该如何是好。

由于这些原因，我认为，当我们声称“价格呈现某某形态”的时候，也许这样做本身就是在凭主观臆断下结论，这使得“形态分析”这件事很可能从一开始就带着浓厚的主观色彩。

形态的规模问题

另一个问题是，当我们讨论某个价格形态像什么的时候，究竟是针对多大的范围来讲的。比如前面的例子，我们说墙上有一只小鸟，是盯着一个小范围看出来的；视野扩大一点，我们又看到一张浓眉大眼的脸，那只“小鸟”展开的翅膀正是他的两道“剑眉”。很显然，范围变了，图案的性质就变了（“小鸟”与“眉毛”风马牛不相及）。

我们面对现实的价格曲线，到那当中去寻找某种“形态”，与我们到那面斑驳的墙上去寻找某个图案在做法上是很相似的。比如我们看 10 日的价格走势，觉得像是一个什么形态，再看 20 日的走势，又可能是另外的一个形态。那么，对当前的时点究竟属于哪一种特征的形态呢？尤其是当这两个形态在其属性上截然不同（比如一个是持续形态，另一个则是反转形态）的时候，当前的操作究竟应当依据哪一个形态的原则来进行呢？这些都是很难说清楚而在实践中又不能不弄清楚的问题。

事实上，我们经常面临的，还不仅仅是两种形态的选择，就像那一面斑驳的墙上不仅仅只有两个图案一样（也许我们再把视野扩大一点，“小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



鸟”、“人脸”又都变成了另一个更大规模的图案的某个构件）。从理论上讲，我们每选择一个时间跨度，都将得到对应的一个形态——这与画移动平均线的情况相似，选择不同大小的时间周期，就会得到不同形状的曲线。因此，当我们说价格呈现某某形态的时候，还将不得不声明是针对多大的时间区间而言的。

我对图表派的某些做法一直心存疑虑。例如，在这里什么规模的“形态”才是有意义的呢？从不见有谁给出一个说法，现在的做法是：不论跨越多大的时间范围，只要看上去“像”某个形态，就说它是某个形态。我们常听图表派们讲解说他们找到了一个跨越几年、十几年甚至几十年的大“形态”，这就很像一首歌里所唱的“穿过千山，越过万水，共赴心灵之约”——真正令人担忧的事情就在于此：我们如此这般寻找“形态”、我们如此这般找到的“形态”，你能肯定那不会只是你我自己约定的、无中生有的一场“心灵之约”?！心里预先有某种概念，然后再到现实当中去“对号入座”，如那些“单相思”的人那样，本来对方并没有某种心思，但一些纯属无意的举动，却被“单相思”的人解释得含情脉脉、寓意深刻！要是这样的话那可就很麻烦了。

以上我们从两个方面讨论了在现实行情当中难以确认形态类型的问题。总的来讲，形态分析的前提是需要知道“那些曲线看上去像什么”，但同时又缺乏一个客观的标准。其结果只能是：你说它像什么就像什么。在这一点上，我估计我们的许多形态分析家们也许并不比英国现代派诗人休·戴维斯走得更远。他在他的一首著名的诗里回答“像什么”的问题时曾这样写到：

“它看上去不像手指倒像破玻璃的羽毛，

它看上去不像可吃的东西倒像什么东西被吃掉”。

——咱们可以搞一个有奖竞猜，看看有谁说得清楚休·戴维斯的“它”究竟像什么。

“有预测功能”的形态和“事后描述”的形态

即使我们对各自的视角、乃至欣赏品味作了一番协调统一，总算在“像什么”这一点上取得了一致意见，接下来的问题是：我们有必要知道那些价格曲线像什么吗？或者说，我们究竟指望形态分析干什么？

这又是一个令人为难的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们花费那么多的精力来研究、描述的那些个价格形态，无非是为了通过形态的特征来认识市场，对价格走势的动向进行分析预测，最终给实际的操作提供一些指导。简单地讲，我们指望形态分析两件事：一是预测价格走势；二是具体指导实际操作。

现在，我们按这两点要求，来看看形态分析能带给我们什么。

首先，我们来看看，已经定义的那些个名目繁多的“价格形态”究竟有没有预测功能？

我认为这当中有两个概念应该澄清一下，一是“有预测功能”的形态；二是作为“事后描述”的形态，这两者目前基本上是混为一谈的。

所谓“有预测功能”的形态，指的是某个“形态”只要一出现，它总是预示着某种后果；这样，我们一看见某个“形态”，自然就能预见价格下一步的走势。这当中可以不是百分之百的一一对应关系，但至少应该有明确的倾向性。

所谓“事后描述”的形态，指的是价格的一段走势已经展现在面前，我们只是回过头去指认说“这段走势像什么”。这样的“形态”与价格今后的发展方向之间没有明确的关系。价格的轨迹每时每刻都会呈现出一定的形状（而且如前所述，这些形状肯定看上去也会像什么的），但很显然，它们不可能总是具有预测功能。如果我们将这一类“形状”归纳为通常所说的“形态”，那它就只能属于“事后描述”的情况了。

现在的问题就变成了：已经定义的“形态”究竟属于“有预测功能”的形态，还是“事后描述”的形态？或者说哪些属于前者，哪些属于后者？

“牛皮”与“僵持”

促使我产生这样的疑问的，是一个相当典型的例子。虽然是一件小事情，但它很形象地体现了技术分析领域的某些普遍的做法。那是图表分析家们对“牛皮”、“僵持”等形态的叙述。

人们通常是这样定义这两种形态的：

“如果它随着大跌时期出现，叫做牛皮时期（Consolidation Period），技术分析人员预测这种图形将导致一次上升趋势。如果牛皮之后不升反跌，分析人员一般将这种图形改称为‘僵持’（Shelf）。也就是说，这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图形可能出现两种结果，如果上升就称牛皮，如果下降就称为僵持。”①

这段话说了些什么吗？反正我是不知道，而且还给弄糊涂了：既然技术分析人员是根据“这种图形”的属性来“预测这种图形将导致一次上升趋势”的，而在定义当中，“这种图形”的属性又必须依靠它的“结果”来确定（“后果”是上升，“前因”就叫“牛皮”；“后果”是下跌，“前因”就叫“僵持”），那我就不明白了，在涨跌结果出来之前，技术分析人员又是凭借什么来进行他的“预测”的呢？等到涨、跌的结果（总共也就这两种可能性）都已经出来了，我们还有什么必要知道以前的图形是叫“牛皮”，还是叫“僵持”或者其他什么名称？

图表派在这里似乎忘了，我们研究价格形态的目的，是想站在当前的时点上指认出价格形态是什么，以便决定自己现在该怎么操作；等到价格已经涨起来或跌下去了，一切都为时已晚。但是，恰恰是在当前的时点上，我们无法分辨现在是“牛皮”还是“僵持”。

在这一点上，图表派无所作为。如果我们坚持要求图表派对“当前”市况作出判断，那么，他们也许只能这么说：

“价格在大跌之后终于进入了当前的牛皮时期，如果这一称谓成立的话，预计后市将会上升——当然，也不排除再次下跌的可能性，只是那样的话，我们将不得不把当前市况改称为僵持了”。

假如这样的行情分析是出现在一位心情不好的交易者面前，我估计那一定会煽起他想找人发泄一通的暴力倾向。面对一个简简单单的价格横向整理图形，我们有什么必要去区分是“牛皮”还是“僵持”？怎么会生出这么两个概念来呢？这又不是买皮鞋，需要认准是牛皮、羊皮或猪皮！

这个例子是很有代表性的，即根据事后的结果来描述形态的特征，所谓“牛皮”、“僵持”，就是我说的“事后描述”的形态——很显然，它不具备预测价格走势的功能。

锻炼想象力的画图游戏

除了“牛皮”、“僵持”之外，其他形态的情况又如何呢？我再举几个例子。

图 7－1 的形态，摘自约翰·墨菲先生所著：《期货市场技术分析》一书中第 149 页（图中的虚线和几个时点的标号是我加上去的）。假设此

① 张邦辉编著：《期货交易百态图》，中国经济出版社 1993 年 5 月版，第 25 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时此刻我们正站在图7-1中点6的时点上，你能否告诉我："当前价格正处在什么形态的什么位置上"？

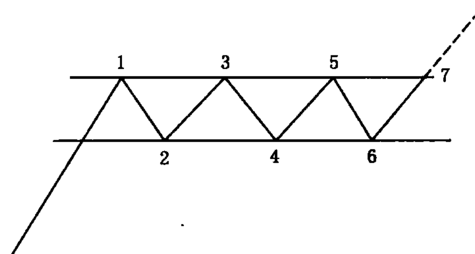


图7-1

根据约翰·墨菲先生对这个形态的介绍，应该属于持续形态中的"看涨矩形"，图7-1中点4、5、6的位置是矩形的整理阶段。

真是这样吗？我看未必这么简单。

不错，它的确有可能是"看涨矩形"（约翰·墨菲先生也正是这么说的，此图是它的标准式样），属于持续看涨的形态。在这里，我想问一问，既然是持续看涨，我们能不能在矩形区域里逢低吸纳，把4、6点的连线视为买进线呢？

在我读过的所有关于形态分析的书里，尽管人们总是反反复复、一本正经地说那是"持续形态"，却没有任何一处白纸黑字写明可以"在矩形区域里逢低吸纳"。事实上，后面我还将专门讨论，在图表派对所有的形态的叙述当中，我们同样找不到任何一处白纸黑字写明"在某个位置上可以买或卖"的字眼。你若不信，可以随便找一本专业程度稍微高一点的书来看一看。这当中是很有学问、很有讲究的。

我一开始对此不大理解，心想：莫非又遇到一个"光说不练"的主儿？后来我才明白，图表派自有其难言的苦衷。其实只要细想一下就会发现：除非耐心等到出现图7-1中7点的突破，否则在此之前，我们不能确定任何东西。

这是因为：

如果价格自4点向下突破，是双重顶的反转形态，如图7-2所示。

如果价格自6点向下突破，是三重顶的反转形态。如图7-3所示。

也就是说，在7点的突破之前，图7-1的形态既有可能是持续形态的"看涨矩形"，也有可能是反转形态的"双重顶"、"三重顶"乃至"四重顶、五重顶"。

与"牛皮"、"僵持"的命名一样，这里对形态的确认，也要依靠事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

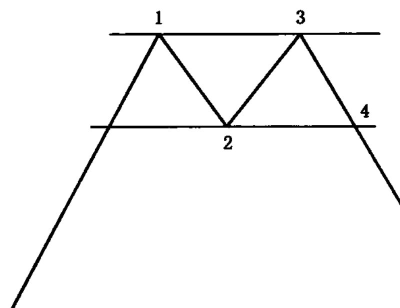


图 7－2

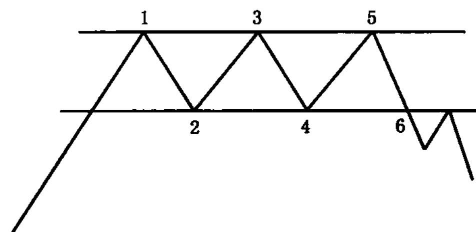


图 7－3

后的结果——我总觉得这种做法就像给死者追认荣誉称号似的。

我再举一个实战的例子。我的一位朋友曾向我谈起他被“形态”捉弄的经历，请看图 7－4。

这位朋友说，图 7－4 中从 A 点到 B 点，看上去像是相当标准的“上升三角形”，于是，他在 B 点之前“三角形”的底线附近建了一些多头头寸；行情过了 B 点之后，价格开始很平缓地下滑，显然“上升三角形”流产了；结合 B 点之后的平滑的形状，再抹去“原来三角形”部分的毛刺，他又觉得那模样看上去像是一个“圆顶”——尤其滑稽的是，在 C 点与 D 点之间，还惟妙惟肖地出现一个平台，这正是所谓“倒扣盆形”的“盆把”，每一本介绍“圆顶”或“盆形”形态的书里，都说该形态会出现一个这样的平台。① 这位朋友心想，前面的“上升三角形”夭折了，这回的“圆顶”该是长成了吧，都有鼻子有眼的了——而且还有那妙不可言的“盆把”，就像给孕妇做 B 超，连小家伙的“茶壶嘴儿”都看清楚了，这还会有假？这市场总不至于患有“习惯性流产”的毛病吧。好了，他就把原来的多头头寸平掉，再放了一些空头。谁曾想第二天价格就涨上去了，而且从此是一路地上升！这位朋友的那一番懊恼、沮丧，就

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 116 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

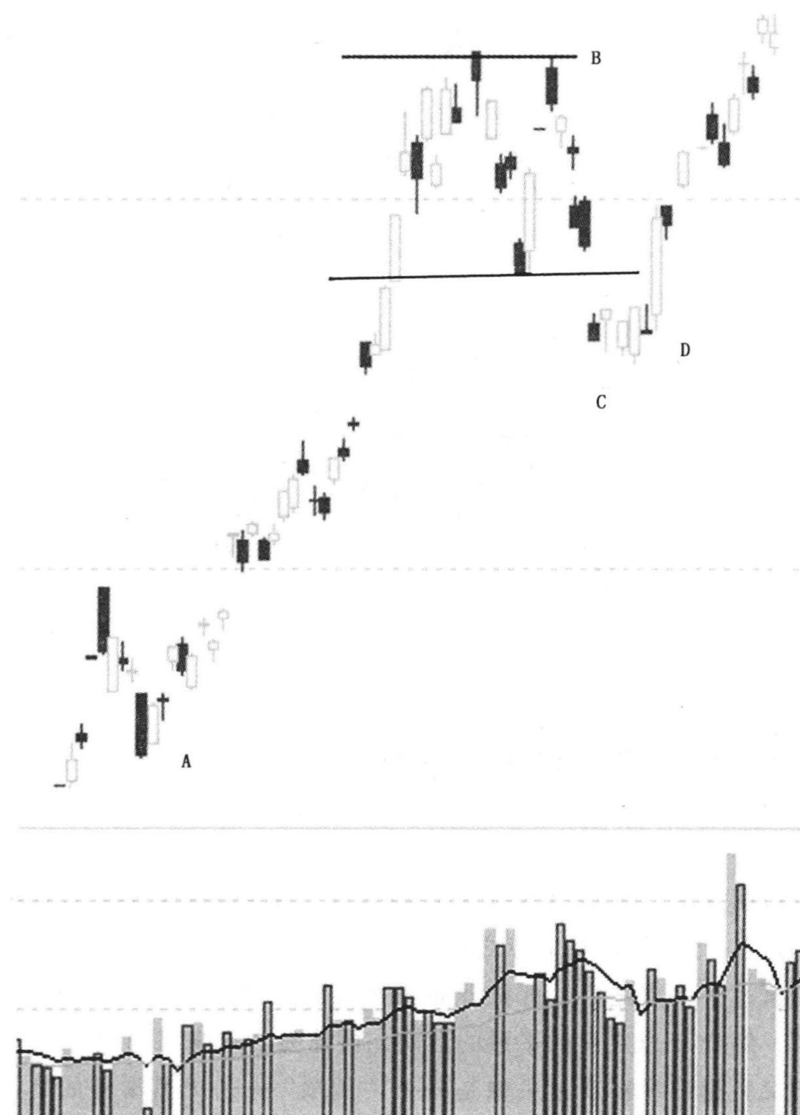


图 7－4

可想而知了。

也许，老于世故的图表派会批评他没有耐心，应当如何如何，就像技术指标派明明说市场已经如此这般地严重超卖，但谁要真去买了，又责怪人家不懂技术那样。这真是输了钱还落下一通嘲笑。我就有点抱打不平：既然如此，诸位先前干嘛要这样“形”那样“形”说得跟真的似的呢？我认为，这当中的问题根本不在交易者身上。事实上，形态分析说白了就是根据形态的“长相”、“身材”这样的外观特征来下结论，这种“以貌取人”的思路很可能从一开始就是值得商榷的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你如果有兴趣的话，可以把其他的形态相互之间作一番对比，看看它们究竟能在多大的程度上相互转换、演化。实际上，这就相当于"一个图形究竟能演变出几种结果?"或者说是"一个图形究竟有可能成为几种形态的组成部分?"这样一些问题。如图7-1，图形既有可能是上升趋势的"看涨矩形"，又有可能是反转形态的"几重顶"的顶部；再如图7-4,可能性还要多一点，几反几复，可以选择的有"上升三角形"、"倒扣盆形"（还有"茶壶嘴儿"一样的"盆把"）以及上升趋势中的一次"不成型"的调整等等。这让我想起小时候玩的一种画图游戏。大人随手在纸上画一条曲线，然后要求我们凭借自己的想象，把曲线再画下去，直到画出一个完整的东西来。很显然，一条曲线常常可以是好几样东西的一部分，因此，也就总有好几样答案。据说，这种游戏的目的是为了锻炼小孩子们的想象力。有趣的是，图表派们也常常拿这样的题目来给我们做——更有趣的是，我们居然也常常拿不出几个像样的答案来！是因为我们的想象力还需要继续锻炼吗？也许是吧。但另一方面我们不能不承认，还是那句话，"我们有太多选择余地"。

既然如此，假如一个"形态"即使出现了也不能给我们什么明确的提示、无助于我们作出正确的选择，那么，这个"形态"有无预测功能就令人大为怀疑了。

"郑人买履"与"削足适履"

我很怀疑我们定义那些个巧立名目的"形态"究竟有什么用途，什么"钻石形"、"旗形"、"帆船形"，名字怪好听的。如果某一天我们统统放弃了那些"名称"，对实际操作会不会有什么影响呢？按我的看法，不仅没有影响，反而可以避免许多令人眼花缭乱的干扰，实际操作也会变得更加简单明了。

例如图7-1，假如没有"持续形态"的那么多名目，要判断市况其实只需很简单的两句话：

1. 价格在一段涨势之后进人横向趋势（不必去管它是"矩形"、"三角"或别的什么形）；

2. 对横向趋势的操作法，任何时候都一样：价格向上突破趋势线为买进信号，向下突破趋势线卖出信号。

这岂不是一目了然的事情？但图表派们在这里弄得相当复杂，他们根据"整理区域"的形状，分出："看涨（看跌）矩形"、"上升（下降）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三角形”、“上升（下降）旗形”、“看涨（看跌）三角旗形”等等。事实上，在价格对“整理区域”的上下趋势线完成有效突破之前，我们不能确定任何东西。

从理论上讲，本来意义上的形态分析应当是依据以下三方面的原理来进行的：

1. 趋势线理论；
2. 支撑和阻挡水平；
3. 量价关系。

图表派归根到底就是靠这些原理，只不过给弄得更花哨一点而已。如果图表派的那些手法产生了新的东西或者把问题简单化了，那还不失为是对这些原理的一种发展、进步。但现在的情况刚好相反，那些巧立名目、形形色色的“形态”在这里喧宾夺主，让人仅仅凭着“看上去像”什么“形态”就作出结论，以上三方面原理反而被人忽略了（不是吗？举个例子，图表派有时候就因为“看上去像”是“头肩形”，竟然能给一个原本不存在的趋势找出“反转”的信号。你若不信，可以去查一查许多书上的那些个图例）。真正令人费解的是，我们分析市况时为何不直接采用以上三方面的原理呢？

我国古代有一个成语叫“郑人买履”，讲的是战国时期郑国的一个人买鞋的故事。尽管故事本身可说是家喻户晓，但因为它实在是太妙了，我忍不住要再讲一遍：郑国的某公要买一双鞋，先在家里用一段绳子量好了自己的脚的尺寸，临出门偏偏又忘了把绳子带在身上，直到走了很远的路来到集市以后才发觉。怎么办呢？他想了想，还是回家去把绳子拿来吧，不然怎么知道该买多大的鞋呢？好，又回家去取绳子。等他一去一回再到集市上来的时候，太阳已经落山，集市也已经散了——两千多年来，人们一直不明白：他当时为何不直接拿自己的脚去鞋铺里比一比、试一试呢？

更妙的是，如今图表派们又把这个故事进一步替我们演绎下去！

我国古代有另一个成语叫“削足适履”，图表派们接下来解释说：郑国的某公走回来的时候碰巧赶上了“夜市”（或者像现在常见的昼夜营业的“连锁店”什么的），到底还是把鞋给买上了。但拿回家去一试，不合脚。怎么办呢？他想了想，干脆把自己的脚修理修理，凑合着穿吧！

这两个故事当中有两个情节令人产生联想：一是买鞋只看事先量好的“尺寸”，这很像我们凭着价格曲线的“外观”看上去像某个“形态”来分析市况的做法；二是宁愿委屈自己的脚也要适应鞋子，这很像我们为了找到心目中的某个“形态”，宁愿“跨越千山万水”、宁愿削去那些被认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为是“不规则”的波动的做法——在讨论“抽象与具象的关系问题”时我们曾对此作出解释。现在看来，当我们试图“从不规则的走势中勾画出一个规则的线路来”的时候，不正是在削去那些“不合脚”的部分吗？

总的来讲，我认为形态分析现有的思路也许确实是走到头了。我不否认里面有一些经验之谈，但社会总是在进步，技术也总是在发展，就像今天的天气预报不再只看天上云朵的形状一样，也许我们现在已经有条件选择另外的研究方向。

以上是针对形态分析的总体思路而言的。接下来，作为一个具体的范例，我们来讨论一下形态分析中的最著名的“头肩形”的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八章

“等待戈多”

——关于头肩形

我们来谈谈迄今为止被公认为“最著名、最可靠”（约翰·墨菲先生语）的头肩形。

关于头肩形，头肩形也称头肩顶，每一本技术分析书籍都是以它为代表或从它开始来讲解形态分析的。我的一位朋友开办了一家期货代理公司，曾经想把头肩顶作为他的公司的徽标，因为在他看来，头肩顶（形）几乎可以作为整个技术分析的某种象征，就像闪电的符号代表电及电力部门、红十字的符号代表医院及救死扶伤一样，但转念一想，头肩顶是由升到跌的反转形态，不大吉利，只好放弃了。由此可见头肩形是何等家喻户晓、人人皆知。

这里有一个问题是令人扫兴：头肩形之所以“最著名、最可靠”，是因为它在现实行情中出现的概率最高、应验的次数最多呢？还是因为从美术图案上讲，它看上去最优美、最和谐呢？

成功的概率、应验的次数既没见到过有关的统计，我估计技术分析派也不会去做那样的统计。原因是，技术分析的一切理论都是“经验总结”，你如果真要去核实一下，就显得“钻牛角尖”啦（当然，前面我也说过，搞不懂为什么就不可以较一较真呢）！

此外，相对于移动平均线“交叉信号”的成功率的统计，针对“头肩形”的统计似乎很不可行。正如前面我们讨论过的，面对一段现实的、不规则的、起伏不定的价格曲线，连“现实的价格曲线看上去究竟像什么”都还只是见仁见智、难以定论，你能统计什么呢？这压根儿就不是一个可以统计的事件。由于前面讨论过的原因，如果你相信有头肩形，那你总能从价格曲线中找到头肩形。我们曾经谈到过“情人眼里出西施”的情况——同样地，“‘西施’出现的概率如何”？这也不是一个可以统计的事件。我估计头肩形的知名度主要来自它的优美的结构，人们可以借助那个图形来对行情演变进行有板有眼的分析——技术分析由此而平添了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些"技术含量"。

何谓"头肩形"

采用现实的行情曲线来讨论"什么是头肩形"，容易在"像什么"的问题上产生一些分歧。因此，我准备在后面还是针对人们已经抽象化了的形态来谈，会比较好一点。

我们先来看看关于头肩形（以头肩顶为代表）的最完整、最权威的论述。以下部分均摘自约翰·墨菲先生所著《期货市场技术分析》一书[①]。除了一些分段、摘要的整理之外，我尽量采用约翰·墨菲先生书中的原话：

1. 头肩顶的形态如图 8－1 所示。

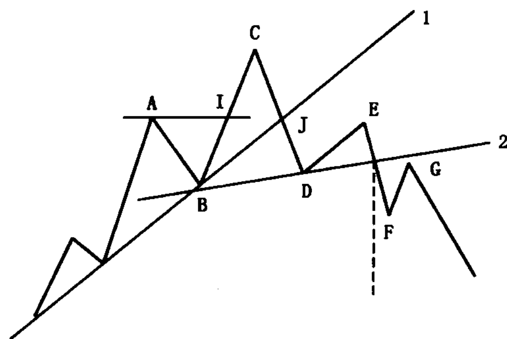


图 8－1

2. 各个阶段的表现：

（1）在图 8－1 中 A 点，上升趋势一如既往，毫无反转的迹象。成交量在价格上升到新高度的同时，也相应地扩张，表现正常。

（2）在图 8－1 中 B 点的调整性下降中，交易量见轻，也符合（一个涨势的）要求。

（3）从图 8－1 中 B 点到 C 点的上涨中，有一点异常现象引起图表分析者的注意：当这一轮上涨向上突破点 A 时，其交易量同前一轮上涨时的交易量相比，已经有所减少。虽然这个变化本身并不具有重大的意义，但是这时候，分析者应该在脑海里亮起一盏黄色警告灯。

（4）价格跌回到图 8－1 中 D 点，出现了更令人困惑的问题。这一轮下跌的低点低于从前的高点 A 点。请记住，在上升趋势中，以前的高点

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 96～99 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦被向上穿越后就在随后的市场调整中起到支撑作用。这次下跌明显低于A点，几乎达到前一个向上反弹的低点B的水平，这就是个警讯，说明该上升趋势可能出了问题。

（5）市场再次上冲到图8-1中E点，这一次，交易量更轻，甚至不能达到冲击高点C时的水平（E点这轮最后的冲击，经常回撤到从C点到D点下降幅度的1/2~2/3之间）。我们知道，如果上升趋势要持续发展，则每一轮高点都必须超过前一轮上冲的高点。E点处的上升无力达到前一轮高点C，满足了新的下降趋势所要求的一半条件——即依次下降的波峰。

（6）到了这个时候，在图8-1中D点，主要上升趋势线（线1）通常已经被跌破，从而构成了另一个危险信号。但是，尽管发生了上述许多警告讯号，此时我们唯一可以肯定的一点是：趋势已经从上升转化成横向延伸了。这也许是了结多头头寸的充分根据，但还不足以构成卖出做空头的理由。

（7）至此，通过最后两个向上反弹的低点（B点、D点），我们可以作出一条较为平缓的趋势线，称为颈线（如线2所示）。在顶部，颈线一般轻微上斜（尽管有时也可能水平，或者在更少数情况下略微向下）。头肩顶成立的决定性因素是：收市价格明确地突破颈线之下。在这种情况下，市场终于突破了由底点B和D构成的趋势线，并跌破D点的支撑，从而完全满足了新趋势产生的前提条件——依次下降的峰和谷。于是，从依次下降的峰点和谷点C、D、E、F上，我们可以确定新的一轮下降趋势已经成立。

（8）接下来，通常市场会出现反扑现象，即价格重新弹回颈线或者前一个向上反弹的低点D（如点G所示）。

（9）在这里，有三个显著的波峰，它们的界定颇为明确。中间的峰（头C）稍高于双肩（A和E），然而，只有当市场以收市价的形式，决定性地突破颈线之后，该形态才得以最后完成。除非确实发生向下突破，不然始终存在着这种可能性：整个图形并不是真正的头肩顶，在未来某一时刻，上升趋势也许仍将恢复。

3. 交易量的重要性。与价格变化相对应的交易量形态，在头肩顶形态的发展过程中担负着重要的角色。一般来说，第二高峰（头）的伴随交易量比左肩为轻。这一点倒不是必要条件，而是市场在这种情况下通常具有的一种强烈的倾向性，也是说明市场上买进压力减轻的早期警讯。最重要的交易量信号，发生在第三高峰（右肩），此处的交易量应比前两个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



高峰处显著地减轻。在突破趋势线的时候，交易量应扩张；在价格反扑时，交易量应减少。然后，一旦反扑完结，交易量便再度扩张。

4. 发现价格目标（略，以后再引用）。

5. 流产的头肩形形态。一旦价格越过颈线，头肩形形态就算完成了，市场也就不应再返回颈线的另一边。在顶部，如果颈线被向下突破了，那么只要随后有任何一个收市价格返回到颈线上方，都是严重的警讯，表明此次突破可能是无效信号。显而易见，这就是流产头肩形的由来。此类形态起初貌似典型的头肩形反转，但在其演化过程中的一定时刻（无论是在颈线突破前还是其稍后），价格将恢复原先的趋势。

“头肩形”想告诉我们什么

以上是关于头肩顶（形）的完整的、也是权威的解释。尽管“头肩顶”的图形看上去似乎很简单，但对它的解释却是如此这般费尽周折。我注意到在一些专业程度高一点的书籍上，有关的内容差不多都是这样的不厌其烦。

可不可以简单一点，不就是一个头两个肩膀吗？上述那些叙述之复杂快赶上约翰·墨菲讲解 RSI 的正确用法了。其实不然，这些看似麻烦的叙述是相当讲究的，尤其是当你仔细品味那其中的文字措词之后，你会发觉语言艺术真是奥妙无穷（所以我说，通常只能在专业程度较高的书籍上，才看得到这样的内容）。你不是嫌它复杂、麻烦吗？其妙处恰恰就在这上面。这好比京剧，你看那青衣花旦在台上一招一式、咿咿呀呀连比划带唱弄了半天，连一句台词都还没有唱完……

当然，京剧再复杂、再麻烦，你有耐心把唱段听完，好歹总能知道它唱了什么。也许我们现在有必要回过头去看一看，理一理思路，然后试着总结一下：

所谓的“头肩形”到底想告诉我们什么呢？

据我看，要回答这个问题并不容易。因为在此之前，我们将不得不先弄清楚另外的几个问题。

我们是在等什么

首先我想知道的是，在头肩顶的演变过程中，我们究竟在等什么？

“我们究竟在等什么”？这是一个很富有诗意的问题。世界诺贝尔奖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文学奖得主、爱尔兰剧作家贝克特曾写过一台著名的荒诞派戏剧《等待戈多》，就是以此为主题。该剧说的是两个邋遢的老乞丐日复一日地等待一个叫“戈多”的人。我读过这出戏的剧本，但没有看过演出，巧了，现如今我们的技术分析派利用“头肩形”的机会把这个著名的故事给排演了一遍。

我认为“头肩形”的整个演变过程的主题，也就是“等待”。回顾一下前面的叙述，我注意到有几个时点曾经被提到过，如峰值的支撑线被跌破的时点等等，但是很显然，它们的出现在整个叙述中仅仅是一种陪衬而已，仅仅是为了迎接某个最重要的时刻而做的铺垫而已，就像是在大人物出场之前，总要先有喝道开路的小喽啰一样。那么，那个最重要的时刻或大人物，又是什么呢？

我们来看一看那一派极尽铺排之能事的场面。请对照一下前面所绘“头肩顶”的图案（见图8－1），根据有关的叙述：

1. 在头部C的形成中，价格上涨与成交量减小已构成“量价背离”的现象，但是，据说在这里“不具备重大意义”，因此，不能说明什么问题（尽管“量价背离”在别的场合通常被视为很危险的现象）。分析者告诫，此时所能做的只是在头脑中点亮“一盏黄色警告灯”而已。

2. 接着，我们来到了I点。I点是左肩A对价格构成的支撑位。“请记住，在上升趋势中，以前的高点一旦被向上穿越后就在随后的市场调整中起到支撑作用”。[①] 如果被高点向下击穿又怎样呢？我们要引用一段约翰·墨菲先生自己在另一个场合（即讲解支撑阻挡水平时）所说的话：“如果这个支撑水平被击穿，可能就意味着趋势即将由上升反转为下降”。[②] 但是，具体到头肩形问题上，就连这一点也变得不足为怪了，充其量再一次感觉到“上升趋势可能出了问题”，但还是不可以采取行动（我们暂时把“可以平仓但不可以开仓”一类的语言放到一边去），只能是继前面点亮的那盏“黄色警告灯”之后，再发一次“警讯”罢了。

“不采取行动”这几个字，令人联想起当年希特勒都已经入侵波兰了，英国的张伯伦还抱着幻想袖手旁观的样子。

3. 往后是J点。J点是价格向下穿越上升趋势线的位置。上升趋势线（线1）毫无疑问是有效的、已被确认了的，因为头肩顶得以成立有一个先决条件是：“事先存在着一个上升趋势”。这条趋势线的意义应当是再

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社1994年5月版，第98页。
② ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社1994年5月版，第53页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



明显、再重要不过的了。但是，在头肩顶的那位“大人物”出场之前，跌破这样的一条趋势线仍然只是“一个危险信号”而已，仍然“不足以构成卖出做空的理由”——给人的感觉，就好比在第二次世界大战当中，连英国都已经对德国宣战了，但前苏联的斯大林仍与德国希特勒签订了“互不侵犯条约”。

4. 再往后，到了右肩。“最重要的交易量信号发生在右肩处”，再一次发生了“量价背离”的现象，尤其是发生在高价位的敏感区域。不可思议的是，这一切在这里也仍然只是“不足以采取行动”的又一次“警讯”——包括前苏联自己最优秀的间谍在内的各国情报人员，都已探明德国即将入侵前苏联的计划，但斯大林就是不愿相信。

5. 好了，终于忍无可忍，战争爆发了：价格向下穿越颈线。图表派们经过漫长的等待，总算明白了一件事情：可以确定新一轮下降趋势成立了。

按理说，都到了这一步，总该是一切真相大白了吧。但是问题并没有到此为止：按头肩形理论，反转能否成立，还得看价格反扑到 G 点以后能否再掉头落下；如果不能，那还得宣布刚刚形成的头肩顶“流产了”——据说这就是“流产的头肩形”的成因，尽管“它起初貌似典型的头肩形”。①

那么，人们苦苦的、耐心的，甚至为之放弃若干次入市机会的那一番等待，又换来了什么呢？人们好不容易等来了“价格向下跌破颈线”这一时刻，但仍然随时面临“流产”的危险！

这是怎么回事？人们的一番苦苦等待，末了就这么“流产”了吗？最令人不能接受的，是技术分析派们在讲这番话时的轻描淡写的语气（评论家往往就是在这种时候不讨人喜欢）！全然不顾人们久久等待之后的失望心情，仅仅无动于衷地说一声“流产了”就算完事，仿佛那不是“十月怀胎”的成果，而只是老母鸡某一天突然下了一个“寡蛋”！

这一来，我们不禁要问一问了：与前面的那若干个“警讯”、“危险信号”相比，“价格跌破颈线”这个时点究竟有什么特殊之处、重要之处？

《等待戈多》里的那两个邋遢的老乞丐日复一日地等待着——其中有一句对白堪称名言，令我至今记忆犹新：“希望迟迟不来，只苦死了等的人”。他们左等右等，等来的却是同他们一样邋遢的奴隶主波卓和比他们

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 105 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还要邋遢的奴隶“幸运儿”——更美妙的是，所谓的“戈多”，其实只是从来没人见过的子虚乌有之物。

此时，我开始有些怀疑了：我们翘首以待的所谓“颈线”及其突破点又是什么呢？会不会就是我们等来的“波卓”和他的“幸运儿”?!

我一时间很难确信这一点，但是，从入市点的优劣上看，这“波卓”和“幸运儿”与两个老乞丐比起来，怎见得就不是一样的“邋遢”，甚至还要“邋遢”?

所谓“颈线”究竟是什么

我们来看看，头肩形的“颈线”究竟有什么特别之处，以至于其意义超过了量价背离以及支撑水平、趋势线被突破这些在其他场合至关重要的信号。

首先，“颈线”不是一条有意义的趋势线。

在我的印象当中，以往人们都把“颈线”解释为一条趋势线。这在原有的趋势线理论当中是正常的、可行的，因为根据我们在前面的讨论，技术派的趋势线事实上可以是“任意时段内的任意两个突出点的连线”。但是，当我们对趋势线问题作了前述的量化分析之后，这种做法就行不通了。我们发现，所谓颈线，也仅仅是“任意两个突出点”的连线而已。

为什么这么说？我们在前面对趋势线所作的量化分析实际上已经揭示了某些原理。例如说，我们现在有足够的理由相信这样两条结论：

1. 不是“任意两个突出点”都能构成有意义的趋势线；
2. 两个突出点只有同属于一个趋势，才有可能构成有意义的趋势线。

有关的论证，我们已经在前面做过。有了这两条结论，“颈线”问题就容易解决了。

“颈线”是由B点和D点连接而成的，我们来看看这两点是否同属于一个趋势。

原有的上升趋势是在价格到达C点的峰值，再回落跌破其趋势线1之后，才宣告中止。根据“头肩形”的基本前提，在此之前的价格运动，属于正常的上升趋势。尤其是B点，价格在那里触及趋势线1，并成功地弹起，并且冲破前一个高点A，达到新的峰值C。因此，B点是严格意义上的上升趋势中的一个普通的回调底点；而D点呢？是上升趋势已明白无疑地中止之后的一个低点，它究竟属于横向趋势还是有可能进一步展开的跌势，有待随后的价格运动来确认，但是可以肯定它不属于前面的上升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



趋势，也就与B点不属于同一个趋势。那么，你说说看，它们的连线能算是什么趋势的趋势线？能有什么明确的意义吗？如果D点与上升趋势中B点的连线有效，试想一下，D点与上升趋势中的其他回调低点（B点之前的其他的谷）的连线又怎么样呢？你为什么单单选BD线作为“颈线”而不是别的呢？难道就因为它正好“勒”在“头肩形”的脖子上吗？老天保佑它不要真的变成一根勒脖子的绳子！

好了，“颈线”不是趋势线，会不会有别的意义？例如，支撑线。我们知道，上升趋势终止了，并不意味着下降趋势就能马上形成或开始。“头肩形”是反转形态，它不仅要确认原有趋势什么时候结束，更要确认新的趋势什么时候开始。也许突破“颈线”正好是新的趋势形成的标志。

很遗憾，“颈线”还是没有这个功能，因为新的趋势形成的标志是在另外一个时点上。

其实，对什么情况意味着新的下降趋势开始形成，约翰·墨菲先生是谈到了的：价格的“新趋势产生的前提条件——依次下降的峰和谷”。在“头部”C之后，下降了的峰是“左肩”E；第一个谷是D点，要有下降的谷，必须突破D点的支撑，因此，D点的支撑水平能否被突破，才是新趋势能否形成的关键，这与“颈线”可谓是风马牛不相及。

从理论上自不必说，由于文中曾特别指出：“颈线一般轻微上斜（尽管有时也可能水平，或者在更少数情况下略微向下）”，因此，从实践上看，“颈线”与“D点的支撑水平”也完全是两码事，而且价格是先经过“颈线”后到达“D点支撑线”的。究竟是跌破哪一条线才能确认新趋势，就有必要予以澄清了。

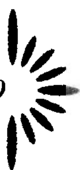
约翰·墨菲先生在这一点上的叙述非常有意思。他先说价格突破了“颈线”，然后又说“并跌破D点的支撑”，“从而满足了新趋势产生的前提条件”。这里本来不关“颈线”的事，他这么含糊其辞地把“D点的支撑”捎带上，让人在稀里糊涂当中就“满足条件”了。

也许，“颈线”与“D点支撑线”的突破点在位置上相差不远，差不多就行了，没必要分那么清楚。但是，既然下降趋势形成的关键明明是“D点支撑线”，他又有什么必要把一条毫不相干的“颈线”和一个同样不相干的“突破点”牵扯进来呢？在这里，根本就没有必要提到它嘛！

入市点的优劣对比

以上讨论了“颈线”及其突破点是否有意义的问题。作为现实的入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市点，我认为“颈线”位置与在此之前的那些“警讯”、“危险信号”相比，风险要高、利润要小。

利润小这一点容易理解，因为“颈线”位置相比是最低的。怎么比较风险大小呢？以价格跌破原上升趋势线时入市卖空为例，如图 8－1 中的 J 点。

在该处，原有上升趋势已经中止，其后市的发展无非面临以下四种可能性：

1. 价格进入横向延伸。
2. 价格经横向延伸后再次上涨。
3. 反转进入跌势，即走出正常的“头肩顶”。
4. 反转失败，即价格在下破颈线后，又反扑到 G 点并继续上升。

对在 J 点所见空头而言，出现第一种可能时，在时间上有回旋余地，可以根据新的情况决定去向。即使离场，可望持平甚至微利。最有利的是第三种可能，其利润比颈线位置入市要高。最不利的是第二种可能，但价格进入横向延伸后，即使突破横盘再次形成涨势，也有确定的上涨信号可以识别。而且，突破后认赔离场，与 J 点不会有多大的价差，因此，风险可以控制。出现第四种情况时，也能在不亏损的前提下及时离场（因为 G 点比 J 点要低）。

如此一来，亏损与不亏损的风险比率为 1：3。

相比之下，在“颈线”位置入市，要么头肩顶成立，获利；要么头肩顶不成立，即 G 点反扑成功（G 点比“颈线”突破点要高），亏损。因此，亏损与不亏损是 1：1。

显然，两个入市点孰优孰劣，不言自明。即使不分优劣，既然“颈线”位置并不比以前的几个时点更有把握，那又何必浪费大段行情以“委曲求全”呢？

图表派们之所以坚持要等到颈线被突破后再采取行动，原因据说是破了颈线“跌势才能确认”。这甚至可以追溯到道氏的基本原则之一，即“唯有发生了确凿无疑的反转信号之后，我们才能判断一个既定的趋势已经终结”。这种稳健的指导思想本身是值得尊重的（哪怕你愿意在实践中做得更积极一些），但是，究竟什么才是真正的“反转信号”？那是值得仔细推敲的大事，但是我们已经看出来，头肩形的“颈线”根本无法担当此重任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所谓“左肩”究竟是什么

如果一个人坚持要拥有左肩、右肩和头部，是无可非议的事情，但我就不明白头肩顶怎么也会有一个“左肩”？那东西究竟有什么用途？只有天知道。

我们把“头肩顶”的图形再画一遍，并且标出原上升趋势在A、B点之前的一个回合：前一个峰X点和前一个谷Y点。请看图8－2。

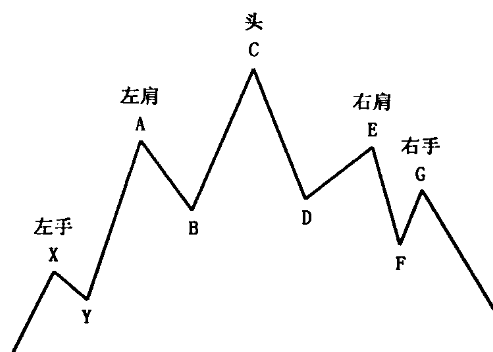


图8－2

作为反转形态，头肩形的意义在于能对趋势的反转作出预示或预警（看见头肩形，至少能让人想到“趋势有可能出现反转”）；同样，作为头肩形的组成部分，“左肩”、“右肩”或“头”都应当有助于对反转的识别。“左肩”是否具备这一功能呢？我认为，“左肩”的演变过程与趋势是否反转毫无关系！

1. 价格到达A点之后，调整到B点（形成所谓“左肩”），这一过程纯属上升趋势中的一次正常起伏，与在此之前价格从峰X点运动到谷Y点，具有同样的特征和属性，根本没有任何迹象可以表明原有趋势即将终止或反转。

2. 在此后的演变过程中，“左肩”也不能作为衡量趋势是否终止或反转的参照物。我们知道，头肩形成立的一个基本前提是原先存在着一个确定的趋势（没有趋势，何来反转），根据我们对趋势所作的量化分析，衡量趋势终止与否，是以价格跌破趋势线为标志的（实际上，原有的趋势线理论也持这一观点，只是严格地讲，这里所说的趋势线不应当是原来意义上的“任意两个突出点的连线”）；在这一标志出现之前，价格在“趋势边界线”的范围以内，究竟是以什么方式运动，是波澜起伏还是一竿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子插到底，有无“左肩”或别的什么东西并不重要，或者说根本就不值得去细究。

现在，作为反转形态的头肩形，所要研究的是原来的趋势终止或反转的问题，而这个“左肩”，既不能说明趋势终止或反转，也不能为此提供参照——它同在此之前的峰值X点和谷值Y点一样，与趋势终止或反转根本就没有关系。因此，技术分析派给“头肩形”指认一个“左肩”，是非常多余的，就好比大家正在讨论一个人的工作能力，偏偏有人要插进来对他的相貌做一番评论。如果那“左肩”非说不可的话，那为何厚此薄彼只提A点而不提X点？A点称为“左肩”，好歹也该把X点以前的时段称为“左手”吧。

不仅如此，这多余的“左肩”还会产生“副作用”。有一个成语叫“画蛇添足”，本来是让画蛇，画出蛇来就行了的，可某公偏要给画好的蛇再添四只脚，结果那东西到底还是不是“蛇”？反而引来了怀疑和争执（当然，如果是在我们老家，那位老兄也许会狡辩一下，说蜥蜴也被俗称为“四脚蛇”。但是，天地良心，你我都知道蜥蜴毕竟不是“蛇”）。在“头肩形”问题上，我很怀疑图表派们是否犯了类似的错误。

为什么这么说呢？本来，峰值A点（“左肩”）与峰值X点在属性、特征上没有差别，或者说，A点如果有的话，它也只是上升趋势的众多峰值当中普普通通的一个，但是，如今“左肩”被突出出来了，这在客观上就造成了“喧宾夺主”的效果，给实践带来极大的混乱。你知道，人们一讲到“头肩形”，首先想到的是有“左肩”、“右肩”和“头”，而且在实践中往往也是“按图索骥”，先找出“左肩”，再找“头”和“右肩”，反而忽略了作为基本前提的原有趋势是否存在、何时发生变故等实质性问题。其结果是，我们常常在专业的行情评述或书上看到，一些分析者为了套用“头肩形”的模式，往往把分别属于两个趋势的“左肩”和“头部”勉强扯到一起，致使得到的一些“头肩形”虽然看似有头有肩，但实际上它已经不是某一个确定趋势的反转过程了——一些分析者甚至到横向震荡的行情中去找“左肩”、“头”和“右肩”，全然不顾在此之前是否真的存在一个明确的趋势，如此等等。用这种“以貌取人”的方式得到的“头肩形”，因给现实操作可能带来误导而存在的危险性，就可想而知了。

根据我们以上的分析，既然“颈线”和“左肩”都没有什么意义，甚至有“画蛇添足”之嫌，整个“头肩形”存在的价值，就令人大为怀疑了。我估计人们之所以产生“一个脑袋两个肩”的联想，主要是因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“趋势”经常被人随手画成“锯齿”形状，“锯齿”的突出部分确实容易让人联想起削尖了往上蹿的“头”和女式时装的高高翘起的“垫肩”。不过，当我们面对现实行情的时候，如果真的去套用这种“拟人化”的手法，就难免有把寓言故事的情节照搬到现实生活里来的意味；寓言故事的价值在于阐述道理，但具体情节人物则通常是虚构的。

“头肩形”本身真的有必要吗

既然我们已经讨论了“颈线”和“左肩”的意义，重新评价头肩形本身的价值就在所难免了。

据我看，“头肩形”这个概念本身是没有必要的，因为我们完全可以用比它简单得多的方式来认识、描述反转形态（以上升趋势的反转为例）：

1. 上升趋势以价格跌破趋势线为中止信号，然后进入横向延伸。
2. 横向延伸以其第一个反弹低点为支撑水平。
3. 该支撑水平被向下击破，则跌势形成。

就这么简简单单的三句话，既简化了洋洋千言的头肩形理论，又更加贴近现实行情和实际运用，而且依据的原理，也都是普遍能够接受的。

事实上，我们费了那么多的工夫定义了“头肩形”、“双重形”、“钻石形”等等这样那样的概念，其实这些概念并没有带给我们什么新的东西。正如我们有关形态理论的讨论中所说，对这些形态的研判无一例外是根据趋势线、支撑线和阻挡线、量价关系这三方面的理由。但是，经过图表派的那一番演绎，不仅没有产生新东西，反而使问题复杂化，弄得人们还不得不为各种形态的各种“复合型”、“变异”等大伤脑筋。试想一下，我们何不放弃这样的形态观念，直接运用那三方面的原理，岂不来得更简单、更直观？

我认为，“头肩形”和其他的一些有着好听的名字的“形态”很可能根本就是没有必要的，很可能只是我们凭空演绎的一些几何图案，是贝克特的“戈多”，是像“戈多”一样子虚乌有（那“颈线”及其突破点只是惟妙惟肖的“波卓”和“幸运儿”而已）——当然，我们也可以换一个更为通俗的比喻，说那“头肩形”和其他的有好听名字的“形态”，就像是青春年少者心目中的“白雪公主”或“白马王子”一类的人物，竟有许多人当真为之苦苦等待（如人们为了一个“形态”的成立而不惜放弃无数次入市机会那样），“等到花儿也谢了”，最终等来的，却只是一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不见得更出色、更可靠的俗人。

从这个意义上讲，我想说的是：正如言情小说之于少年人是有害的那样，当前这样的“以貌取人”的形态分析理论之于交易者来讲，也是同样有害的。

发现目标价位

说到这里，细心的读者会提出一个问题：如果抛开这样那样有着好听名字的“形态”，仅仅使用趋势线、支撑阻挡线以及量价关系，原来形态分析中有关“发现价格”的功能如何替代？这趋势线等分析手段是不具备预测目标价位的功能的。

所谓的预测目标价位，就是根据形态的规模，可以预测今后价格将要达到的位置，即“形态高度越大，（即波动性越大），那么其‘前程’便越远大”,① 你只要量一量头肩形、双重形等形态的高度，再按照这个尺寸往后画下去，画到的位置，就是今后将会出现的价位。这当然是一件十分重要的工作，因为在价格预测上，人们想要达到的目的无非有两个：一是预测价格即将上涨或下跌；二是预测价格将要上涨或下跌到什么位置。要达到第一个目的已属不易，如果有谁做到了第二步，那更“神”了——现在，形态分析就为我们做到了这第二步，而且还是以如此简单的方式。

我们已经习惯了技术分析的风格——它往往采用极其简单的方式就解决了极其重要的问题（比如随便画一条移动平均线就分清了“牛市”、“熊市”等），这次也不例外，而且也是一如既往地“知其然不知其所以然”；所有的形态分析家都那么说，但就是不知道其来历如何，让你忍不住环顾四周，想找出谁是第一个那么说的人。

先来看看形态分析对此是怎么说的。这里姑且以头肩形的情况为例：

“形态高度是测算价格目标的基础。具体做法是：先测出头（点 C）到颈线的垂直距离，然后从颈线上被突破的点出发，向下投射相同的距离。例如，假定头顶位于 100，相应的颈线在 80，那么其垂直距离便是两者之差 20。价格突破颈线之后，将会向下走出 20 的距离，达到 60 的位置（80 - 20 = 60）。也就是说，在颈线的突破点以下，有与形态高度相当的空间。

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 101 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



还有一种较为简便的方法：先简单地量出下降运动中第一浪（从点 C 到点 D）的长度，然后往下翻出一番。这两种情况的道理是一样的，形态高度越大（即波动性越大），那么其‘前程’便越大。”①

我们画一个图，上述意思从图上一目了然（见图 8 -3）。

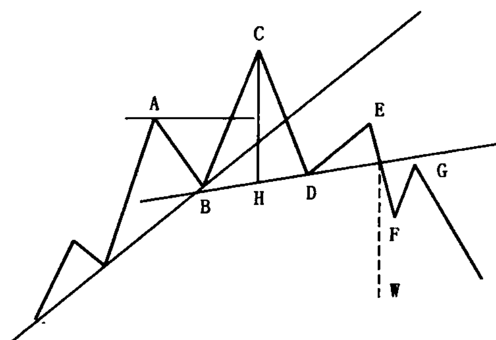


图 8 -3

图 8 -3 中的 C 点到 H 点的长度，等于未来颈线到 W 点的长度，W 点就是所谓的“目标价格”。

“相反影像自动测市原理”

对“目标价格”，形态分析能以如此确定的方式予以叙述，给人的第一印象是在这个问题上，形态分析师们一定很有把握，一定掌握了什么有说服力的依据。但是，它的依据又是什么呢？却还是没人出来给我们解释一下。

我们联想到所谓“亚当理论”的“相反影像自动测市原理”。

关于“亚当理论”，我们在前面曾经援引过许沂光先生的记载，就是发明著名的相对强弱指数 RSI、动力指标 MTM 等的那位 J · W. Wilder（译为“威尔德”）先生后来又发明的一种理论。

“相反影像测市原理”与 RSI、MTM 等等指标相比，其风格真是天壤之别、大异其趣，无法让人相信它们均出自同一人之手（当然，我们也知道，“亚当理论”是威尔德先生“悟了”之后的结果）。RSI、MTM 无论在计算公式还是研判方法上都相当复杂，需要借助计算机这样的先进工具，才能有效地完成从计算移动平均值到画曲线的一系列过程。而“相反影像”呢？却只需要一张纸、一支笔足矣，而且原理之简单，“即使一

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 101 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个5岁儿童亦可以学习”。

例如，图8-4是一段行情，D点是最新的时点，A点则是随操作者自定的起点。

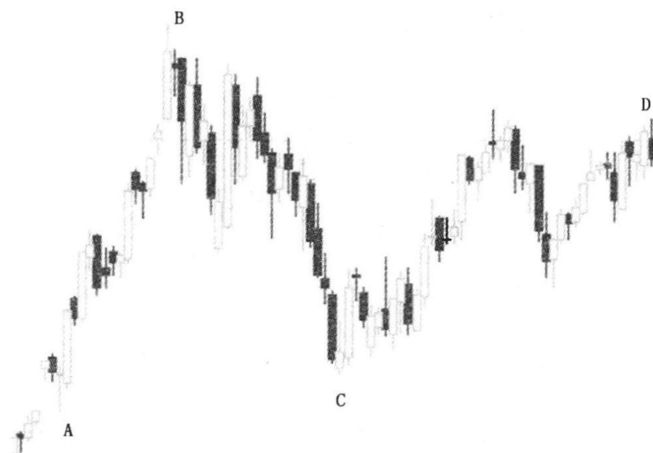


图8-4

现在，将A、D时段的形态以D点为中心作一个中心对称图案（圆圈处是轴心），得到图8-5。D^点到A^点就是AD段形态的“相反影像”，即形状一模一样，只是颠倒了上下左右的位置。①

如果只看图8-4，你也许会感到莫名其妙，不禁会问：平白无故画这样的图案来干什么？殊不知，据说D^点到A^点之间的形态就是价格将要走出的形态，A^点就是其“目标价位”——这就是利用相反影像来“自动测市”。

在最初的时候，我曾经对技术分析的理论与方法有过一段毕恭毕敬、诚惶诚恐的时期。过了这个时期之后，我再来看这个“相反影像自动测市原理”，更多地感觉是威尔德先生以技术分析大师的身份跟世人开了一个小小的玩笑，就像大作家们在茶余饭后也写一点幽默小品那样。

我没把握自己是否应当对威尔德先生的这个“幽默小品”作一番认真的推敲。我们推敲一下吧，显得缺乏幽默感，明朝人冯梦龙先生就会笑话说：“不可与痴人说梦”呀；我们不推敲吧，要知道，作为市场分析方法，可是要指导我们进行实际操作的，如果真照那个图案

---

① 参见许沂光著：《风险投资实用分析技巧》，中华工商联合出版社1994年3月版，第183页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





图 8－5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去入市交易，那就不是开玩笑的了，弄不好就会演变成“带着眼泪的笑——黑色幽默”了。

要说“相反影像”原理没有一点道理，也不尽然。因为它在一种特定情况下是有可能成立的。如图 8-4，当价格是遵循正弦曲线的波动轨迹，而 B 点又正好处在波动的轴线上时，上述“相反影像”就是有可能出现的。很难说威尔德先生是不是碰巧遭遇了这么一次“经验”，然后，就据此“总结”出一个一般性的原理。但是，作为实用技术的测市方法，每一位使用者在画出图案之前总要面临两个现实问题：

1. 当前价格是否正处在正弦的波动之中?
2. 当前时点是否正好处在波动的轴线上?

如果对这两点无从稽考、无以确认，就不问青红皂白去捕捉什么“相反影像”，那恐怕也未免太轻率了吧。

回过头来再看形态分析中的“发现目标价格”功能，对照一下图 8-3和图 8-5，会发现两者“何其相似乃尔”，所谓“形态规模越大，其发展前景越远大”的说法，正是依据了“相反影像自动测市原理”。

我们找到这一出处有什么意义呢? 无须多言，对一个交易者来讲，他究竟在多大程度上信赖“相反影像自动测市原理”，那他就可以在同样的程度上信赖“发现目标价格功能”。那么，前者有多大的可信度呢? 我想，这个问题应该是不言而喻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第九章

“想你想成病人人”

——关于《易经》及“无招胜有招”等

大凡在股票市场、期货市场上摸爬滚打时间长一些的人，难免会多多少少有点迷信，找人算个卦抽个签什么的，因为市场行情风云变幻，有时候真的令人难以捉摸，在这种情况下，会感觉自己的命运也许取决于冥冥之中的某种神秘的力量。

作为交易者个人来讲，他愿意相信什么或不相信什么，完全是他自己的事；哪怕有一些迷信的想法或做法，也都可以算是个人爱好，无可非议。但是，如果把一些非理性的东西上升为一种“市场分析方法”，那可能就走过了头了。在这方面，据我所知，有代表性的可以列举两种“方法”或“理论”：一是投掷几个铜币，根据铜币图案的组合再加上“心诚则灵”来判断市况（我曾读到过这方面的一本专著）；二是著名的“无招胜有招”（在这里，我想主要谈一谈这一条）。

本来，在谈论我对现有市场分析方法的意见的时候，最初我并不想涉及太大的范围。不过，既然要提倡一种理性的思想方法，就不能无视另一种非理性的方法的存在，尤其是当后者还被人一本正经地加以宣扬的时候。因此，我们对有关内容不能不有所评价。

“心诚则灵”

对“心诚则灵”的做法，我不知道有没有必要在这里作专门的讨论。如果不是牵涉到《易经》，那在这个问题上就真是无话可说了。实际上，关于《易经》，我们又能说什么呢？

毫无疑问，《易经》是我国浩如烟海的古代典籍中最博大精深的著作之一，3000 多年来，历朝历代的学者文人无不奉为神圣，竞相解读，为之皓首穷经。但据我最近读到的一本学术著作所言，迄今仍有许多问题有待探讨。坦率地讲，我本人是不懂《易经》的（所谓“知之为知之，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知为不知，是知也”)，当然，我也相信古往今来除了孔夫子之外（“孔子晚而喜《易》”)，还有别人也曾读懂过它。我看过一些介绍《易经》的书和文章，大概知道学术界有一种倾向性的意见，认为它主要是在阐述一些思想方法上的东西，如朴素的唯物思想、朴素的辩证法等等；问题就复杂在它那乾坤八卦的搭配组合上。八个基本的卦，两个一组，演绎出了六十四卦和三百八十四爻；再要对这些卦和爻逐一进行解释，那就十分深奥难懂了（孔子整理的《易传》就是注释卦辞和爻辞的)。

据说近年来，这部古代经典正越来越多地引起国内外人士的广泛兴趣，而且不断有一些新的发现。这当然是值得我们骄傲的事。想想看，周文王在3000多年以前创造出来的东西，现在仍然让人伤透脑筋，而当时老外们的祖先还在干啥?! 但是，殊不知凡事总该有个限度，《易经》再怎么样，它也不可能是万能的吧。怎么个万能法？在我听说用《易经》来预测价格之前，就曾听说有人根据它的原理掐指一算，就知道了美国航天飞机是因为哪个零部件出了问题才失事的。这就不大可信了。据我看，《易经》压根儿就不是拿来干这个用的。

现在有一些人对《易经》的态度有走火入魔的倾向，似乎《易经》能够帮助我们解决所有的问题。我看见连在大街上替人算命的人也挂一幅八卦图，满嘴胡说八道却说是依据了《易经》的原理。我想，即使是再好的东西，也经不起被人作践到如此地步。

在如何对待《易经》的问题上，崇拜它的人和忽视它的人其实都把它当作同一样东西——不过是用来预测吉凶祸福的占卜术而已。过去，在一些正统的教条式的哲学史料上，谈到《易经》时，只是轻描淡写地说它是尚未开化的先民在出征或遭遇其他大事之前求神问卦的东西；而今天的许多“《易经》爱好者”，在思想方法上只不过把先民们求神问卦的范围，扩大到预测航天飞机的运行情况、2008年奥运会能否如期举行以及股市价格涨跌等等方面。当然，如果你是本着严谨的、认真的（甚至仅仅是认真的）态度要把这一文化遗产发扬光大，那另当别论。但许多人的实际做法，却完全跟儿戏一般。比如那本预测股价的书，长篇大论讲的是各种“卦象”所预示的涨跌结果，而产生这些“卦象”的方法，则是让预测人把三枚铜币放入掌心，再十指合一、虔诚静思，然后将铜币掷于桌上，铜币呈现的排列图案，就是预报涨跌的“卦象”。据说只要你“心诚”，多半预测很准，但如果你“心不诚”，就测不准了——反过来讲，此法一旦预测失误，则必定是因为你在投掷之前脑子里“有杂念”、“心不诚”。这听起来是不是有点像哄小孩？更有趣的是，作者似乎还想讲一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



讲“道理”，解释说，在你十指合一时，虔诚的“默祷”会使你掌心里的铜币的“场”与你身体的“场”连通了（这样一来，铜币当然就沾上了“灵气”）——天知道他说的是什么意思！

“场”本来是个现代物理学的概念，现在则经常被故弄玄虚的人用来解释他们那些无法解释的理论。如果我们真要问问：身体与铜币之间到底有什么“场”能够连通？这恐怕连爱因斯坦也会感到莫名其妙。

这些情况可以看出，现在一些人在谈论《易经》的时候，其态度甚至让人怀疑是不是认真的。这不利于我们去认识《易经》的真正的价值。

我认为，这世上本来有两种知识，一种是关于抽象概念的，如世界观、方法论甚至于“吉凶祸福”这些概念，《易经》当属此类；另一种是关于具体事物的，如科学技术、工艺制造等等，航天飞机哪里出了故障，就属于这一范畴。前一种知识可以对后一种知识提供哲学意义上的指导，但是，要解决具体事物的问题，则只能在后一种知识的框架以内去寻找答案。这两种知识彼此之间是不能直接加以运用的。一个哲学家再怎么聪明，你也不能要求他去设计一架飞机，原因就是他的知识在飞机问题上没有直接的用途——至于有没有间接的用途、间接到什么程度？谁要有闲工夫，可以慢慢去琢磨，但是，我估计有琢磨这事儿的时间，恐怕对飞机的具体设计都已经能够学会了——这正是我要说的想法。

希腊思想家普罗塔哥拉斯在回答他是否相信诸神的问题时，曾说过一句名言：“这个问题太复杂，而生命又太短暂了”。我想把这句话作一点改动，赠予那些试图从《易经》或星相学、神秘主义等等领域去寻找“市场分析方法”的人们：

《易经》（或别的什么）太复杂，而生命又太短暂了；有那番皓首穷经的时间和精力，也许从其他的途径已经把问题解决了。

现在，摆在我们面前的一条现成的途径，就是所谓“理性的思想方法”。这在其他学科早已被证明是一条“康庄大道”的。现有的那些个“市场分析方法”还仅仅停留在“经验总结”的程度上，还不曾达到最初的“理性”要求——在此情况下，那些“掷铜币者”就贸然舍弃常规的路径而执迷于旁门左道之中，这好比一些年轻人都还不曾开始生活就“看破红尘”一样，不免令人为之唏嘘、为之扼腕。

“无招胜有招”

“无招胜有招”这个说法具有相当大的影响面，尤其是将它与“顺势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而为”这四个字联系起来的时候，是很能迷惑人的。我记得，在我对现行的那些个“测市系统”倍感失望之际，也曾无可奈何地接受过这一见解：是呵，“无招胜有招”，何必再去苦心经营什么公式、方法呢？那种沮丧的情绪很像一首歌中所唱：

“别说什么，那是你无法预知的世界……在慌张迟疑的时候，请跟我来……”（跟去干什么？掷铜币？没说）

我估计许多非理性的念头正是在人们“慌张迟疑的时候”乘虚而入的。

真正让我对“无招胜有招”乃至“顺势而为”感到大惑不解的，是我在技术分析的专业书上读到对这两句偈语的诠释的时候。碰巧我又是那种凡事都想弄个明白的人，我就不明白它们到底想说些什么。

我们来看看许沂光先生的讲解。

他先给我们讲述了“一则童话”故事。说的是一位精通波浪理论及其他各种测市系统的叫“精确先生”的人，在交易大受挫折、一愁莫展之际，5 岁的独生女“精灵小姐”对他说了一番话，使他茅塞顿开、幡然醒悟，从此“态度大变，不再研究什么浪涛或指标。随意所致，投资成绩日有进展，生活惬意”。

那么，“精灵小姐”又到底说了些什么呢？当时，精确先生根据“瀚源浪涛理论或银证测市系统”以及“神奇指标”等“所有测市系统的一致意见”，认为“小岛指数应该上升”，于是大量买进，但该指数却一跌再跌。此时，精灵小姐瞪着她那稚气的大眼睛望了望荧幕，说道：

“你所说的什么系统及指标，我完全不懂。什么叫做市势，我亦不明白，但现时（价格）线条直指向下，表示它会继续下跌，是不是？”

精确先生几经解释，反倒觉得无言以对，便“望望小女儿，再望望荧幕，接着拿起电话，吩咐市场经纪反手卖出，由多仓转变为空仓”，结果反败为胜。①

我不知道这事儿仅仅是一则童话，还是取材于许先生（或“亚当先生”）的某次个人经历。根据小孩子的意见来入市交易的事情，我倒也亲眼目睹过。我这就来讲讲我的一则真实的见闻（在这个市场上时间长了，总会见到一些稀奇古怪的事情）：

我记得当年我们一帮子当地最早“吃螃蟹”的人，在几经折腾、几

---

① 许沂光著：《风险投资实用分析技巧》，中华工商联合出版社 1994 年 3 月版，第 179～180 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



番风雨之后，不免已是惶惶如惊弓之鸟。某日，一位上了些年纪的经理带了她的小外孙到市场上来。小男孩也就三四岁的样子，在我们面前一会儿看看屏幕，一会儿摸摸键盘，煞是好奇。与此同时，行情却是在波澜壮阔地演变着。旁边一位先生想下单了，但瞻前顾后、提心吊胆最终还是犹豫不决；忽然灵机一动，把小男孩拉到面前，对他说："小家伙，你说该买还是该卖"？我们见状，也跟着起哄："你说是卖还是买？说吧，说了叔叔给糖糖。"

小家伙愣了一会儿，竟真的吐出一个字来："买"。

"好！"那位先生一声大喝，看来与他的本意相符，当即下达指令，以当前价买进若干。

指令经过报单小姐的美妙嗓音，真的下到交易所里去了。但那位先生反倒不放心起来，又抓住那小家伙问道：

"你到底是说买还是卖"？

小家伙还是愣了一会儿，竟真的又吐出一个字来："卖"。

此公闻言大惊，愣了一下，随即转身对着报单小姐大声喊道："错了，赶快撤单"！

当时，在场的自然是笑倒了一片。我心想，股票期货这玩意儿不知道会把多少人弄得疯疯癫癫的，脑海里浮想起一句西北民歌的唱词——"想你想成病人人，抽签打卦问神神！"

……

你可以想见，当我后来又从技术分析大师那里听到一个类似的故事的时候，会是多么的吃惊——西方人常用的一句话是怎么说的："是你疯了还是我疯了"？

我们接着再看看关于"顺势而为"、"无招胜有招"的理论阐述：

"上文以一则童话故事说出《亚当理论》的精神——顺势买卖。现再以问答的方式进一步解释亚当理论所包含的要点。

问：《亚当理论》代表什么理论？

答：《亚当理论》的概念是最简单的，只是利用投机市场本身所显示的市势，顺势买卖，绝不加添任何武断的资料或意见。

问：想在投机市场得到成功，最重要的条件是什么？

答：向市场屈服。以精确先生为例，初时他逆流抗战，陷于困境，最后终于放弃成见，顺水行舟，因此投资成功。

问：请再解释向市场屈服的定义。

答：向市场屈服，表示放弃对市场的各种分析或判断。换言之，要放

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弃以往对市场的认识，以绝对无知的状态进入投机市场。一如一个五岁小童般去观察市场，顺势买卖。

问：是否应该放弃对资金流动或市场基本因素的研究？

答：是，否则我们将会受到扰乱，在不知不觉之间，自行判断市场的走势。

问：所有的专门分析包括成交量、未平仓合约等亦要全都放弃？

答：不错。能够预测、分析以及理解市场当然是美妙的事情。但当它们与市势分歧时，我们应该接受现实，向市势屈服。

问：那么，是否应该花时间读报章或杂志对市势的分析？

答：如果你想在投机市场赚钱，你只需学懂向市场屈服——一种十分简单而又十分困难的理论。其他事情，可以一概不理。

问：投机市场最重要的资料是什么？

答：价格。价格可以影响成交量，价格亦可以影响未平仓合约的数量，在观察市势时，最重要的就是价格，因为它能够总结与反映市势。价格代表事实。

问：一些普遍受欢迎的测市系统为什么要全部摒弃？

答：它们全部属于武断或主观的测市工具，有碍于跟随市势进行买卖。”①

这段话听那口气很像是出自一本武侠小说：一位气功大师正在教人如何意守丹田、念六字真经、发浩然之气——从“十分简单又十分复杂”上看，“意守丹田”与“顺势而为”还真有几分相似之处。我们在“到如今回头试想真无趣”部分曾经谈到过“亚当先生”，可惜一代大师竟然“悟”了，使我们的信仰备受打击。我之所以要在这里不厌其烦地引述有关语录，是因为其中确实反映了一种有代表性的思想观念。这大概也就是许多人声称自己“不靠分析、只凭感觉行事”的根源吧。

我们来分析一下这一段文字说了些什么：

首先，要“顺势买卖”；

怎样才能“顺势买卖”呢？“向市场屈服”；

什么叫“向市场屈服”呢？就是“放弃对市场的各种分析或判断”，以便达到“绝对无知的状态”；

于是乎，就是“无招胜有招”。

---

① 摘自许沂光著：《风险投资实用分析技巧》，中华工商联合出版社 1994 年 3 月版，第 181 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可以看出，问题的关键是要“向市场屈服”。

我赞同许先生的说法，懂得向市场屈服确实是十分困难的事情。有时候，尊重市场规律、承认客观现象是需要具备极大的勇气的。我们曾亲眼目睹过许多逆流抗战以致遭受惨重损失的事例，大多是因为操作者在出现失误之后不相信规律、不承认现实、没有勇气及时认赔出场造成的。

不过，仔细分析一下会发现，这些情况都还只是表面现象，根本问题还是对市场的认识问题。佛教认为，人生的烦恼来自三样东西：贪、嗔、痴。贪也好，嗔也罢，根源还是一个痴字，即认识上的谬误导致对人对事的“无明”，追求不值得追求的东西，是为贪，过于执著于自我，引来嗔。因此，首先还是要解决认识问题。

要说向市场屈服，其实，我们早就向市场屈服了，你以为那些“逆流抗战”的人真的是“宁死不屈”吗？他们不是，我们也不是。

所谓“逆流抗战”，只是事后的或旁人的说法，他们当时并不清楚。他们只是希望自己忍受一些亏损后，大势会趋向好转。如果有谁自己明明知道（而不是旁人知道）前面是一个火坑、却仍然踊跃着往下跳的话，那他即使不是神经病，也必是自虐狂了（我承认在市场上真有这样的人，当然啦，还是那句话“林子大了，什么鸟都有”，但毕竟不能因此而怀疑大多数人都不正常吧）。一些人就算明知价格还有可能继续下跌但仍然买进或持守，也是因为他们自己“大势看涨”，觉得可以忍受一下“暂时的亏损”的缘故。因此，归结起来还是一个认识问题。

“尊重市场规律，承认客观现实”，听起来的确是对的，但是，“规律、现实”只有在被正确认识之后，才谈得上“尊重、承认”的问题。谁都想“顺势而为”，但什么是“势”？或者说，什么是此时此刻应当遵循的“势”？这才是关键之所在。正是对“势”的不同看法，才导致了不同的交易行为。如果不研究如何认识“势”的问题，而仅仅侈谈“顺势而为”，那么，这四个字翻译起来就只能是“按正确的方向操作”这样的废话——我要知道什么是“正确的方向”，还用得着你说该怎么办吗？

我们摘录的那段文字的谬误之处，就在于脱离了对“势”的认识问题而谈“顺势”，继而由“向市场屈服”（或者说“尊重市场规律”）引申为“放弃对市场的积极的研究”。

这当中的逻辑错误是明显的：把现有的技术分析方法等同于理性的方法本身，把尊重市场规律等同于放弃对市场的积极研究。按照他们的意思，既然过去的研究不正确，那干脆来个统统放弃——如此以偏概全、因噎废食，倒真像是一个“五岁小童”般的孩子气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

殊不知之所以出现“武断的资料或意见”、出现成见的干扰，恰恰是因为对市场分析研究得不够，仍然还是一个认识程度或能力上的问题。

仔细想想，一个五岁小童究竟能在市场上看出什么来？“精灵小姐”的确看见价格“线条直指向下”，但是，“线条直指向下”就能“表示它会继续下跌”吗？这个问题无须再讨论了吧。如果真如此，那我们只需看见价格下跌就卖、看见价格上涨就买，在市场上赚钱，岂不就像是探囊取物一般简单、容易了?！但能行吗？那不叫“顺势而为”，那叫“追涨杀跌”。你我都知道，市场上的许多失败，就是因为操作者“追涨杀跌”造成的。“精确先生”先前的失误不在于他研究了市场，而在于他研究得不够，过于相信那些“普遍受欢迎”的指标、理论了——破除对这些东西的迷信，恰恰是以正确的方式研究市场所必须做到的首要任务。

据我所知，市场上有的成功人士确实不是依靠一五一十的分析研究，而只是凭借个人的感觉或经验行事的。但他的感觉、经验也是经过在市场中的反复历练而形成的，是达到一定境界的结果，并不是谁一上来都能“无招胜有招”的。

对此，我想打一个比方。

众所周知，下好围棋是需要进行周密细致的分析、计算的。一盘棋不仅在布局、定式等方面有很多的讲究，而且每一步行棋，都必须借助一五一十的逻辑推理，对行棋的步骤、位置作出仔细的安排。但是，如果一个人的棋艺达到一定水平的时候，情况就不大一样了。宋代皇佑中所著《棋经十三篇》中，把能够入流的棋艺分成九等，也就是说，有九种不同的境界：“夫围棋之品有九，一曰入神，二曰坐照，三曰具体，四曰通幽，五曰用智，六曰小巧，七曰斗力，八曰若愚，九曰守拙”。所谓“入神”，是最高境界，是指“神游局内，妙而不知”；“坐照”则次之，意为“不需劳动神思，万象皆一目了然”。也就是说，在达到这样的境界之后，下棋不再需要为每一步走法去劳神费思了，而是凭着一种凌驾于棋局之上的妙不可言的感觉，就能克敌制胜。

这里也谈到“感觉”，说可以凭借“感觉”来下棋。但是很显然，要做到这一点，必须从一五一十的分析推理学起，直到经过长期艰苦的磨炼、积累了丰富的经验之后，棋艺的境界才能从“守拙”到“若愚”再到“斗力”等等，一步一步提高到具体、“坐照”、“入神”的。你让一个刚学会下棋的人一上来就“感觉”，他又能做什么呢？

同样，无须再多说什么，在对市场的认识上，正确的“感觉”根本不是来自什么“五岁小童般的心态”，而是来自长期的分析研究之后积累

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下的丰富经验。

正是基于上述关于围棋技艺境界的类比，我本人在谈论行情的时候，一般不使用"感觉"这样的字眼（大概只有索罗斯先生在谈论他的"直觉"时，能够那样的心安理得）——除非在对行情不甚了了而又想要说点什么的时候。

总而言之，我认为我们对市场不是研究得太多，而恰恰是研究得太少了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

“闭门推出窗前月”
——关于波浪理论

现在，我们再来聊一聊波浪理论。

我之所以只是说“聊一聊”，而不是使用“研究”之类的字眼，首先是因为波浪理论普遍给人以深奥无比的印象，深奥到令人不敢妄加论断的地步；其次，我个人认为，波浪理论不是一个合适的“研究”题材——是的，不适合于研究。为什么呢？通常意义上的研究工作，最终是要给出一是一、二是二的结论的，尤其是实用问题。而波浪理论呢？据我看与其说它是一种市场分析方法，还不如说它所表达的只是一种哲学观念而已，而且属于世界观一类的范畴。

我本人一向是对波浪理论充满敬畏之情的。坦率地讲，在参与期货股票交易已有相当长一段时间之后，在对其他技术分析方法反复研习多次之后，我才在诚惶诚恐的心情下开始学习波浪理论的知识。在此之前，尽管也多少知道有“波浪”这回事，但还是不敢轻易涉足，怕自己功夫不到，反而弄得云山雾罩、不得要领，既白费了心血，又破坏了自己心目中对于这一“自然法则”最初的美好印象。这种心理多少有点类似于人们对“梦中情人”那种宁愿只看到其背影那样，只看见背影，距离再远一点、朦胧一点，就愈发显出无穷魅力——真相大白有时候是件令人沮丧的事情。可惜，波浪理论眼看着给了我类似的打击。

《荒原》

正因为只敢看其“背影”，平时在谈论行情的时候我从不妄言“波浪”二字。每当在报刊、资料上读到有关用波浪理论分析市场的文章，且不说其最终结论如何，单是看它能够把大浪套中浪、中浪套小浪像绕口令一样地说出一个头绪来，就觉得非同寻常，不胜羡慕。

众所周知，波浪理论的奠基人是一个叫“艾略特”的美国人。我最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



早听说"艾略特"这个名字，是在20世纪80年代初期，那是西方各种思潮蜂拥而入的时候，我记得那时的一个流行风尚就是"言必称萨特"（就像现在的波浪理论家"言必称艾略特"一样）。不过，当时的"艾略特"不是波浪理论的奠基人，而是获得诺贝尔文学奖的象征主义诗人。

两个"艾略特"固然风马牛不相及，但他们之间有着一个惊人的相似之处，就是在各自作品的玄妙深奥、不可理喻的风格上完全是如出一辙，在两个领域都曾达到了无人可比、登峰造极的境界。这种相似性表现在以下三个方面：

1. 从两种学说的理论基础上看，象征主义的基础是神秘，波浪理论的基础也是神秘，而且又都是对自然界无可奈何时感觉到的那种神秘。

2. 从两人的作品取得的成就上看，作为诗人的艾略特，曾写过一首著名的长诗《荒原》，看上去似乎在讲一个"渔夫寻宝"的故事，但由于诗中大量使用隐喻、类比和通古贯今的典故，语言结构错综复杂、隐晦难解，据说至今也不曾有人真正读懂了它，于是，美国诗人威廉斯便将这首诗称为"20世纪的一场大灾祸"。同样，作为波浪理论家的艾略特，在其作品的晦涩难解方面一点也不逊色，想想人们对波浪理论是怎么说的？"在认识波浪理论之后，用与不用，均属愚蠢"，[1] 人们对它的无可奈何的心情就可想而知了。

3. 更妙的是，从两个作品的构造上看，简直就像是出自一人之手！象征主义的《荒原》的结构是神话中套神话、象征中套象征，而波浪理论呢？竟然也是大浪套中浪、中浪套小浪——这层层镶嵌的手法何其相似乃尔！

波浪理论的"防身术"

波浪理论自问世以来，至今仍在投资者中有着巨大的影响。特别是在市场分析人士当中，谈论波浪理论、江恩理论这类深奥莫测的东西，似乎成了一种学问水平的象征。我参加过一些有一定规格的股票、期货行情研讨会，在那样的场合，谁在技术上如果只会说点趋势线、支撑阻挡什么的，似乎就显得相当的初级。技术上的"高层次"的探讨往往围绕着浪型结构、神奇数字之类概念展开。可以说，尽管人们对它有一些争议，但

---

① 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，复旦大学出版社1993年9月版，第131页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一点是肯定的，这就是：波浪理论是继道氏理论之后在技术分析领域最具影响的学说。

到现在，我们经常在各种资料上见到划分波浪的做法，这说明市场人士始终在认真地运用着这一理论。据我所知，一些持批评意见的人，除了指责它或“事后诸葛亮”、或模棱两可令人不知所措之外，似乎也拿不出多少有说服力的反驳理由。

至于实践检验方面，如前面谈到过的情况，在市场价格的问题上，一旦人们偏爱某一种理论方法，只要有一个实例就可以证明它是正确的、有效的，此时，即使有一百个反例也无法证明它错误的、无效的。因为，人们可以找到同样多的道理来为这些反例开脱，例如精度、误差问题等等。这就难以对波浪理论的实践效果进行检验。

那么，从逻辑上、原理上进行论证又怎么样呢？据我看，也将面临巨大的困难，难以抓到它的什么把柄，充其量只是在皮毛上做一些修修补补而已。在我对波浪理论反复琢磨之后，我发现它有足够的回旋余地用以应付几乎所有的诘难。令我不胜赞叹的是，艾略特的过人之处表现在以下两点上：

1. 波浪理论抓住了价格运动的一个基本特征：波浪。它把价格走势说成是波浪运动，这就为其理论找到了一个可靠的立足点。面对任何攻击者，波浪理论家可以理直气壮地问他：“价格运动是不是看上去像波浪一样”？恐怕没人能说“不是”；“既然是波浪”，波浪理论家就说了，“那你还有什么说的”？——是呵，大前提定下来了，余下的无非是该有几重浪的具体问题了，波浪理论虽说有八重浪的基本结构，但大浪、中浪、小浪一叠加，可以给出你想要的任意多重浪来。这样，攻击者就被轻而易举地吸引到一些技术上的细节问题上去了。

2. 波浪理论一开始就被认定为“自然法则”。什么叫做“自然法则”？请注意，这里的“自然”二字，不是“自然科学”的“自然”，而是“自然而然”的“自然”。自然科学的任何理论和方法，都必须经过原理上的论证和实践上的检验，才能确认其合理性和有效性。但是，自然而然的东西却是无须、也无法进行论证和检验的。例如，大海里的波浪，约翰·墨菲先生在他的书中引用了一段对海浪的描绘：“先卷来三个大浪，接着是一阵不规则的涌动，然后，再是三个大浪”。[①] 在这里，三个大浪的形式就是自然而然的东西。如果有谁想问一问：“为什么是三个大浪而

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 347 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不是四个大浪、五个大浪”？人们会觉得这就像是问“为什么人要长五个脚指头”一样的自寻烦恼。公认的事实是：现代科学无法精确描述诸如波浪一类的随机运动，这就给玄学留出了一个施展身手的空间。

至于想用现实的事例来作一番检验，往往也只能是枉费心机。因为不论你走到哪一处海滩去实地观察，就算你看到的不是上述景象，你可能得到的解释仍然是：第一，三个大浪的形式发生了变异（艾略特已经为绝大多数的可能性留下了拓展的空间）；第二，该处海滩不具备适用的条件（就像“中国市场不适用西方的技术分析方法”一样）——既然“自然法则”是无须、也无法进行论证和检验的，那么，任何试图通过论证和检验来对它作一番评价的做法，都将是徒劳无益的。

以价格的波动特征和由神秘力量推动的“自然法则”这两点作为立论基础，波浪理论几乎可以立于不败之地——对前者，任何人无法否认；对后者，任何人又无从稽考。你可以不相信，但是，你根本找不出反驳的线索。

这就是一些人可以不喜欢波浪理论却又抓不住把柄的原因。好比同一个隐形人进行常规的拳击比赛，你根本不知道自己的拳头应当打向何处。所幸的是，隐形人也有露出破绽的时候。英国作家威尔斯曾经描写过，有一个隐形人无意当中被打湿了他的双脚，给人留下了清晰可辨的足迹。

也许，我们可以换一个角度，试着发掘出几条借以观察隐形人行踪的线索。这些线索如果确实有效的话，我们将会看到隐形人的某些本来面目。

一、波浪理论是哲学思想还是实用技术

我不知道艾略特本人在他的著作《自然的法则》中有没有对其理论基础进行过必要的解释。也许不曾解释过（这是其精明之处），只是把结果端出来，至于其理论“为什么”，一句话：“自然界神秘的力量使之然也”。这就给后人留下了许多悬念。

从研究波浪理论的诸多资料上看，有两种观点具有代表性。

一种观点认为波浪理论基于大自然的“相似现象”。前述对海浪的描绘：“先卷来三个大浪，接着是一阵不规则的涌动，然后，再是三个大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浪”，就是把价格与海浪进行相似的比拟。还有与大自然的气候变化相比拟的，说价格的涨跌如同春夏秋冬（外加“倒春寒”、“秋老虎”等）一样的起伏循环等等。其实，无须赘言，这只是一种文学意义上的比喻而已，不能说明任何问题。因为这种比拟只是作者从大自然的众多现象中刻意挑选的，不具有普遍性。就拿大海来说吧，我们好歹读过关于大海的一些描写，知道大海固然有其温文尔雅的一面（如刚才所说的，先是“三个大浪”然后又来“三个大浪”），但它也经常是狂暴肆虐、掀起滔天巨浪吞噬往来的船只的——我不明白了，大海的这两种表现同样都是自然现象，这“自然法则”为什么只承认前一种表现而不承认后一种表现呢？这好比一个看似温柔敦厚的纤纤淑女，会同时具有河东狮子吼般的暴躁脾气，谁能说清哪一种品行是其最自然的本性？

另一种观点认为中国古代的《易经》为波浪理论的成立提供了哲学基础。

你听听，又是《易经》！我发现，只要涉及神秘的议题，总会被人引到《易经》上去。掷铜币者如此，现如今波浪理论家也是如此。据我观察，波浪理论本来已经够深奥了，现在再把它与更加深奥的《易经》联系起来，等于是把一个说不清、道不明的理论，解释为另一个更加说不清、更加道不明的理论，我看这只能“把水搅得更浑”，或者是变着法子、绕着弯子来把咱老百姓给弄糊涂。

波浪理论有什么东西可以比附到《易经》上去呢？

1.《易经》用八卦来描绘自然界，波浪理论的推动浪加调整浪也是八浪，与之相符。

2.《易经》的作者根据乾坤八个基本的卦，两个一组，错综配合，结果产生了六十四卦和三百八十四爻。波浪理论采用大浪套中浪、中浪套小浪的做法，也能把八个波浪变成三十四个小波浪和一百四十四个更细小的波浪。

大概如此这般还让人糊涂得不够吧，另外有人又将波浪理论与比《易经》时代晚1000多年、同样深不可测的《道德经》联系起来：

“当今波浪大师，霍雷斯于1989年，认为波浪理论可能源出于老子《道德经》，并且引文据典加以说明，其中神奇数字，也是一个重要的线索。

《道德经》第四十二章：‘道生一、一生二、二生三、三生万物’。

而神奇数字系列包括下列数字：

1、2、3、5、8、13、21、34、55、89、144、233、377、610、987、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1597……直至无限。”①

除此之外，据说老子的话还说明了基本的东西只“生”到“三”就行了，以后“三”自然能“生”出“万物”来，这就是调整浪有三重、分三级完成的理由。

云云。

我不知道别人对诸如此类的比附、联想有何看法，我是觉得莫名其妙——充其量只是一点玄学的思辨而已。我不明白，不就是几个数字碰巧相同吗？几个数字的巧合难道就能说明两者在原理上有什么关系吗？如果只看数字，我还可以说，中国古代有五行之说，出自与《易经》同时代的另一篇经典《洪范》，所谓金木水火土，恰与波浪理论的五个推动浪相一致，如此一来，波浪理论是不是又与《洪范》攀上了渊源？而《洪范》与《易经》讲的却完全是两码子事情，波浪理论家总不能把一个“闺女”许配给两户“人家”吧？

我们在前面谈到过用《易经》（以及类似的学问）来研究市场的问题，我认为目前在这方面有庸俗化的走火入魔的倾向。在这里，仅仅依据几个数字的巧合，就把波浪理论比附于这样“经”、那样“经”，也再次说明了这一点。

对以上两种观点，我们不必去评价其对错，问题在于：我们究竟把波浪理论当成是抽象的玄学思辨，还是当成具体的实用技术？是后者？不像。“易经”不说也罢，所谓自然界的“相似现象”、老子关于万物起源的论断，也无非是哲学意义上的一些假说，怎么可以用它们来证明一项实用技术的合理性？这等于是用哲学的词句直接去推导自然科学的公式，恐怕有点“牛头不对马嘴”吧。一门纯粹的实用技术，竟然是以这样那样的对自然现象的总体假定为其立足点，这真是一件令人为之啧啧称奇的怪事！那么，我们只能把波浪理论归入哲学观念一类了。

我估计，就算我们在这里把波浪理论说成是非常有趣的哲学观念，波浪理论家们仍然不会感到满意。明摆着，波浪理论应该是一门实用技术，因为它的最终目的是要告诉我们在实践中如何操作。

既然如此，我们不妨暂时抛开“自然法则”、“受自然界神秘力量的推动”等等不着边际的说法，拨开笼罩在那上面的神秘光环，把它当作一门普通的市场分析技术来对待。这样的话，或许我们能在实用技术的范畴内找到依据来支持它，或者能在同样的范畴内去反驳它。

---

① 许沂光著：《风险投资实用分析技巧》，中华工商联合出版社 1994 年 3 月版，第 265 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二、波浪理论作为“自然法则”所要求的实验条件是什么

正如我们已经认识到的那样，要想解释清楚波浪理论的来龙去脉是一件自寻烦恼的事情。现在，我们不妨退一步，不是说不清吗？那就先假设它是“自然法则”。即使如此，从逻辑上讲，波浪理论也有某些不甚明了之处。

我想有一点判断应当是没有问题的：

能够适用并体现出“自然法则”来的场所，只能是符合“自然状态”具备自然界的某些原始特征的环境条件，或者说，“自然法则”只适合于自然现象。

显然，“自然法则”不可能是万能的，比如我们在描述飞机、汽车的运动时，无论如何是不能套用的，因为飞机、汽车的轨迹是根据驾驶员的主观意愿来决定，不是自然现象，当然与“自然法则”无关。

那么，我们所研究的市场及其价格行为是否满足“自然状态”、“自然现象”的特征要求呢？

这就是波浪理论能否有效的实验条件问题。

以前，我们总是想当然地把波浪理论运用于所有的市场，从股市、期市到外汇交易，从期市的大品种商品到小品种商品等等，现在看来有必要问一问环境条件是否适合的问题。

所谓“自然状态”指的是什么呢？这本来应当是由波浪理论家来回答的。一个理论，只要它不是“放之四海而皆准”的真理，在其提出的最初，就应当对它的适用范围作一个交代。但波浪理论家没有这么做。现在，我们不妨来探讨一下。

波浪理论最初是从水和波浪的现象当中得到启发而形成的，我们也对比水和波浪来看看“自然状态”的特征应当是什么。我认为至少应当有以下几点特征是必须具备的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



内部不存在足以起主导作用的人为控制的力量

显然，如果内部存在着足以起主导作用的人为控制的力量，运动的形式将主要取决于这股力量的意愿。

我们在一些容易被大户操纵的市场上，看到了这方面的最为形象的例子。当大量的资金涌入的时候，市场被搅得狂风巨浪、天翻地覆，并且立即演变成多空大户神仙打架的战场。一旦战斗结束，热钱随即撤出，整个市场又长时间陷入无人问津的疲软局面——试想一下，在这样的市场上怎么可能存在有固定模式的波浪运动?!

一般来讲，即使是在成熟的市场上，尽管价格的涨跌及其幅度最终是由供求关系决定，但是，只要存在着人为控制的能够影响价格动向的买力或卖力，其操纵者的主观意愿势必会左右价格涨跌的轨迹。比如，供求关系决定了价格要从 100 涨到 200，但是，价格在上升过程中将会走出什么形态，是一波三折，还是一竿子插到底？则是由市场人士来完成的。这当中的差别在哪里呢？我作一个形象的比喻：

水从山上流下来这件事是自然现象，我们可以说它符合“自然法则”；如果换了由人控制的失去动力的汽车，虽然重力迫使它最终开到山下来，但是，这辆车子究竟会沿着什么样的线路下山，那就只有驾驶员自己知道了，任何关于运动形式的“自然法则”都不可能适用于它了。

波浪理论的实质是通过观察价格的运动形式来推测其动向的，因此，无法回避这个问题。

无明确的预见性

这是“自然法则”得以施展的另一个前提。好比构成波浪的水分子，在推动它之前，它本身不带有倾向性，只会“随波逐流”。

结合市场的情况而言，在一番涨势的整个过程中，只有当市场上大多数交易人士始终是“摸着石头过河”、始终对涨势的幅度存在分歧的情况下，价格才有可能走出一波三折的线路。正因为有意见分歧，面对同样的涨势，才会自始至终都有人卖出、甚至在中途形成几次回调。这就要求市场具有广泛的群众基础，或者说，市场要有足够大的容量，存在着相当多的看见涨就买、看见跌就卖的水分子似的散户。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一条意味着什么呢？

1. 越是由众所周知的诱因造成的价格趋势，“自然法则”越不适用。

2. 越是专业化的市场，“自然法则”也越不适用。

3. 越是容量小的市场，“自然法则”也越不适用。

不受突发性的、无法预见的因素的干扰

这是“自然法则”能否起作用的一个保障。因为，一旦出现这种干扰，我们面临的状态就不“自然”了。

约翰·墨菲先生引述过对海浪的“三节拍”舞蹈的描写，现在我们想问的是：海浪是在什么情况下跳起它那“三步曲”的？

1. 不能是在它遭受暴风雨袭击的时候，那时不可能按“三节拍”方式跳舞。

2. 如果不巧有一艘巨型油轮从旁边驶过，海浪的舞步也会被打乱。

3. 跳舞要讲究场地、环境，我估计人们看到海浪的优雅表现，肯定是在宽阔、平坦的海滩上。显然，在礁石林立、险象环生的去处，也许更常见的只是“惊涛拍岸，卷起千堆雪”的景象。

由此可见，先贤们对海浪的优雅形态的描写，仅仅是针对在某个旅游胜地的某个风和日丽的某个时刻所见到的大海而言的。但是关于大海，我们却读到过对其秉性的更多的记载，没有理由把风和日丽、人潮涌动的海滩的情景，当作海浪的唯一自然的表现。

波浪理论借以创立的“生活原型”尚且如此，将它运用于风云变幻的市场的时候，我们当然也会产生类似的疑问。

在市场上，突发性的、无法预见的因素往往会给市场价格造成相当大的冲击，尽管价格走势最终仍将取决于更具规律性的供求关系，但是，这种冲击又必定会改变价格的波动形态。这样，如果我们站在技术分析派的角度，仅仅依据价格图表而去套用波浪结构，不考虑基本面因素发挥作用的背景，那只能是一种“掩耳盗铃”的做法。

因此，可以认为：市场受突发性的、无法预见的因素的影响越大，“自然法则”就越不适用。

以上三点，是一个处于“自然状态”的市场所应具备的基本特征（也许还应当有其他的一些特征）。

那么，你认为市场究竟是否具备你所要求的“自然状态”呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我不想对此下一个笼统的结论。只要我们认可了以上三点要求，再针对每一个具体的市场进行衡量和检验，是不难作出判断的（不过，平心而论，我认为能够满足以上三点特征要求的市场，也许根本就不存在）。据我的看法，现在有一点可以肯定：市场至少不像以往人们所想象的那样，理所当然就是“大自然”的一部分；或者说，所谓的“自然法则”是否真的无所不在，是否真的“放之四海而皆准”，至少是一个应当、也能够加以讨论的问题。

哈姆莱特说过：“生存还是死亡，这是一个问题”。现在，我们已经把市场能否适用“自然法则”这件事变成了一个问题。

三、波浪的起点在哪里

波浪理论的另一个现实问题，就是如何确认波浪的起点。当然，严格的说法，应当是如何确认一个完整的八浪结构的波浪的起点。据我所知，这个问题迄今为止还不曾有一个明确的说法。

面对这个问题，即使是最坚定的波浪理论爱好者也会感到难以掌握，他们所能给出的回答只能是：具体的价格曲线中去找。

怎么找？一般要看价格曲线是否符合（或部分符合）推动浪和调整浪的结构特征，如果符合了，我们再倒回来找到起点，再作下一步的外推。起点基本上是在曲线的峰、谷点上。如果后面数不出合适的浪型结构，那回过头来重新选一个起点。

我认为，这正是波浪理论给人以悬念的地方。它先提供一个波浪模式（这个模式又可以根据个人的不同理解而千变万化，例如波浪的层次问题，你认为是一层 8 浪结构，他也许又说是二层 32 浪结构），然后让你到现实的价格曲线中去比照，并且告诉你说：只要你找准了起点和正确的波浪结构，那波浪运动将具有很强的可预测性。至于那起点和正确的结构怎么个找法？只有你自己看着办了（他只给出了很少的几个约束条件）。

殊不知在这件事上，我们面临一个两难选择的困境：

1. 我们知道，波浪理论是依据价格的形态来识别波浪的结构的。实际上，就是用 5 个推动浪和 3 个调整浪的模式去套价格形态（按照技术分析依靠价格本身来研究趋势的一贯思路，我们也确实想象不出还能有其他的什么办法）。当然，除了波浪模式以外，还有少量的限定条件来帮助我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们进行识别，例如，各浪在持续的长度上有些特点、斐波那契比例以及诸如“4浪绝不能重叠1浪的顶部”这样的条款。但是，这些限定条件毕竟太少，而且其中只有很少的部分带有明确的约束性，这就等于是在数学上求解一组方程式，已知条件远远少于未知数的个数，答案当然就可以是任意多个。对此，约翰·墨菲先生承认，“我们有太多选择余地”。[①]

2. 用一个事先设定的模式（5浪和3浪结构）去套现实的价格曲线，与我们在前面讨论过的形态分析“郑人买履”和“削足适履”的做法相比，面临许多相同的问题。比如“抽象与具象”问题，哪些曲线该保留、哪些又该削去？或者说哪些应视为一个浪、哪些又只能算作不规则的跳动？对此，波浪理论没有一个确定的标准（也不可能有一个标准），最后还得由操作者自己看着办——其可靠性就可想而知了。

3. 如果是到过去的曲线中去数浪，那不管怎么说，总有办法把推动浪、调整浪编排出来（如同给死者穿寿衣，还不是随人摆布?），但这显然不是我们运用波浪理论的目的。如果是针对正在展开的价格形态去数浪，相比之下就更加麻烦，有更大的不确定性。

既然是用一个预定的模式去套价格曲线，那么，只有当价格曲线与该模式匹配得越完整，我们借以识别起点和波浪结构的可靠性程度才有可能越高。这就造成预测的超前性与可靠性之间的矛盾。这个矛盾在实践中的具体表现就是：交易者越想提前预测到波浪的结构，其预测的可靠性就越低；反之，可靠性越高，所能预测的空间就越小。我认为，只要是采用根据价格形态来识别波浪的思路，这个矛盾就是无法避免的。

“摸彩票”

以上三点，是波浪理论在实践中面临的问题。很显然，我们缺乏一个客观的、明确的依据去找准波浪的起点和结构。令人费解的是：如果寻找起点和结构，同预测行情这件事本身一样地困难、一样地不着边际，那么，“预测行情”这个悬而未决的问题，只不过被另一个同样悬而未决的问题——“预测起点和结构”所替换，试想一下，我们借助波浪理论究竟又能在认识市场的道路上前进多远？

坦率地讲，由于上述的诸多不确定性成分，我个人的看法是，要将波浪理论真正运用到实践中去，成功与否将是“两分靠技巧，八分靠运

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社1994年5月版，第366页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



气”。

在这个情况下，当某一天你鼓足很大勇气作出决定，如果事后应验了，那是波浪理论的胜利；如果失败了，那可就是你自己的判断有误了。反正波浪理论总是对的，错的只是你我没有作出正确的选择。而波浪理论本身又不提供帮助你作出正确选择的方法，这是不是有点不公平？

这件事情有点像是摸彩票，据说巨奖就在里面，遗憾的是只有天知道你该从中抽出哪一张。

我想，也许我们应当找一个“公证人”，让他来看看那彩票箱里面到底有没有“巨奖”。

四、给波浪一个起点

现在，我们就来找一找那个“公证人”。

我们选取波浪的起点作为问题的突破口。先来梳理一下关于起点的一些逻辑前提：

1. 波浪理论的一个完整的5浪和3浪结构如果确实是存在的，那么，它必定有一个起点。

2. 对同一个8浪结构而言，这个起点应当是唯一确定的。

例如说，如果一个起点适合于5个推动浪，那么它应当同样适合于随后的3个调整浪，否则，调整浪与前面的推动浪就不属于同一个结构。同样，如果一个起点适合于推动浪中的1、2、3浪，那么，它应当也适合于其后的4、5浪。

这一点听起来似乎是理所当然的，但是，在实践中，不少人为了给现实的行情硬套上波浪结构，往往随意调整波浪的起点，以至于出现明显的首尾难顾的情况。

对这一点加以引申，可以成为一条检验现实行情是否具备成形的波浪的标准，即：如果价格的波动不具有一个确定的起点，那么可以认为该段行情不具备波浪理论所指的波浪结构。

3. 如果波浪的起点是客观存在的、也是唯一的，那么，该起点应当是能够“事前”（即完整波浪结构的行情还没有走完，还没有成为历史资料之前）加以确认的。显然，到过去的价格曲线中去数浪不是我们的目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，我们来给波浪找出一个起点，并且证明非它莫属。

 “一以贯之”

我们先来寻找 8 个浪之间的联系。既然它们总是依次紧挨着出现，想必它们之间总有某种联系吧。

为了把问题说得清楚明了一些，我们把有关的推理分步骤一一列出。

最基本的波浪形态如图 10－1 所示。

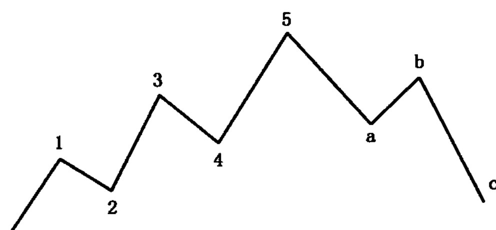


图 10－1

1. 既然 5 浪和 3 浪结构是一种确定的模式，1 浪至 5 浪、a 浪至 c 浪之间无论是相对位置还是数量关系（斐波那契比例），都是可以重复出现的，那么，从 1 浪至 5 浪、a 浪至 b 浪之间必然存在着确定的内在相关性（否则不可能以确定的相同的模式重复出现）。也就是说，1 浪至 5 浪走完之后，必定出现 a、b、c 浪。

2. 价格的走势是由市场上占主导地位的买力或卖力所推动的。买力与卖力的相对优势，又是由足以对价格产生影响的市场因素所决定的。具体到每一浪而言（如 1 浪或 5 浪），都表现为一段持续的走势，可以肯定，推动每一浪的市场因素必定是确定的、非随机性的、持续发挥作用的。

3. 假设 1 浪至 5 浪的上涨是由利多因素 A 推动，随后又出现利空因素 B，直接导致了 a、b、c 的那一段下跌。

既然从 1 浪至 5 浪、a 浪至 b 浪之间有确定的内在相关性，这就意味着推动它们每一个浪的市场因素 A、B 之间有着确定的内在相关性——两者不可能是互不相干的偶然出现的因素。同样因为总是重复出现的缘故，推动价格呈现上述基本的波浪形态（5 浪和 3 浪结构）的，只能是唯一的一个逐渐演变的市场因素。

为什么说发挥作用的只能是唯一的市场影响因素呢？

假如推动每一浪的市场因素是各不相同、彼此属于随机组合的（例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如，这一次推动第 1 浪的是生产厂家停产的消息，推动第 3 浪的是需求厂家扩大消费量的消息，或者，产地地震造成了 5 个推动浪，产品销售不畅造成了随后的 3 个调整浪；下一次又是另外几个不同的利多利空因素的组合碰巧完成了另一个新的 8 浪结构），那么，彼此不相关的利多利空因素以如此确定的组合方式重复出现的可能性是没有的，上述波浪结构作为一种确定的模式是根本得不到保障的。

因此，只有同一个市场影响因素贯彻始终，其自身的演变才会具备确定的内在相关性。

（在这里，所谓“演变”，是指两种情况，一是因素本身的变化过程；二是指市场对该因素的消化吸收过程）

这样，我们就找到了波浪的 8 个浪之间的联系：原来，有同一个市场影响因素在其中“一以贯之”。

“闭门推出窗前月”

前面说了，在波浪理论家那里“波浪的起点在哪里”？这根本就不是一个独立的问题。但你如果坚持要问一问，也许只能得到这样的回答：“在推动浪和调整浪开始的那个时点上”；而推动浪和调整浪又在哪里呢？“在价格曲线上，你自己去数吧”；怎么个数法？“从某个时点开始，先数 1 至 5 浪，再数 a 至 c 浪——如果你识数的话”——这很像是一个禅宗的问题：“你从哪里来？”，其回答是“我从我来的地方来”，真可谓是深奥莫测、又不知所云。于是，引出无数波浪爱好者为之费尽心机仍然是“丈二和尚摸不着头脑”。不过，经过我们在上面的“一以贯之”的推理之后，这个问题有了解决办法。

这要从明朝人冯梦龙《醒世恒言》里的一则小故事说起。苏东坡的妹妹与秦少游结婚那天，苏小妹不让秦相公入洞房，而是出了三道题目，要考考他。却说那三道题的最后一道题是对对联，上联是：“闭门推出窗前月”。本来，那秦少游也是一大才子，作“山抹微云，天粘衰草”句，名噪一时、流芳一世，但当时不知是怎么搞的，苦思冥想竟半天想不出下联来。这可就让好朋友苏东坡着急了，他远远地看着，帮不上忙，就灵机一动，捡了一块小石头，朝秦少游面前的一个大水缸扔过去，只听“扑通”一声，溅起一片波浪；秦少游顿时醒悟，便昂首吟道：“投石冲开水底天”，于是苏小妹的房门也应声而开了……

我之所以讲这个故事，其实里面有几个关键词已经说明问题了：“苦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思冥想”、“石头”、“波浪”、“醒悟”——那“波浪”的起点，不就是“石头”的落水点吗？

我感到我们正在做苏东坡曾经做过的“助人为乐”的事情——往苦思冥想的“秦相公”面前扔一块“石头”。

既然基本的波浪结构是由唯一的市场影响因素经过演变造成的，那么，该因素出现并开始对价格产生影响的时点，就应当是波浪的 5 浪和 3 浪结构的起点。

这就是波浪运动的起点。

“扔石头模型”

从逻辑上讲，一个完整的波浪结构的起点，必然是某个市场影响因素开始对价格产生影响的时点。

仔细分析一下，石头扔在水面上与影响因素作用于市场上这两件事之间，有着某种内在的相通之处：

1. 前面我们讲到，波浪理论能否有效的一个先决条件，是市场是否具备“自然状态”。这一“自然状态”的最为形象、贴切的比喻，便是水的特性。也就是说，市场越是接近于水的特性，“自然法则”就越是有效。

2. 常言道“一石激起千层浪”，指的是：千层浪或者说相同模式的波浪是由“一石”激起的。这符合前面我们的有关论证，即：完整的波浪结构自始至终应当是由唯一的市场影响因素所造成。

因此，我把以上的见解，又称为“扔石头模型”。

我想在此特别说明一下，以上的见解是一个连贯的推理过程的结果，有其逻辑上的必然性。当波浪理论提出 5 浪和 3 浪结构的时候，实际上就已经决定了必然要有这样的“起点”。

以后我们将以“扔石头模型”为出发点，来对波浪理论进行讨论。

能否找到市场影响因素开始发挥作用的时点

如果能够找到波浪的起点，那么，按照波浪的结构，我们可以对后市进行预测。这是再好不过的事情。但这里的前提是，我们可以找出市场影响因素开始发挥作用的时点。这能够做到吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对此，技术分析派可能会提出许多疑问。

所谓“市场影响因素”，是指基本面的影响因素，属于基础分析的范畴。在技术分析与基础分析两种方法孰优孰劣的争辩当中，技术分析派认为，“当一场重要的市场运动初露端倪的时候，市场常常表现得颇为奇特，从基础方面找不出理由”，“当前的价格实际上是当前尚不为人所知的经济基础因素作用的结果。历史上一些最为剧烈的牛市或熊市在开始的时候，几乎找不到表明经济基础已改变了的资料，等到好消息或坏消息纷纷出笼的时候，新趋势早已滚滚向前了”。①

根据这段叙述，技术分析派会认为“找不到”市场影响因素发挥作用的地方。

其实，关于技术分析与基础分析的上述争辩，只能说是技术分析派的一家之言。对此我们在后面再专门讨论。

在这里我想指出的是：

姑且不管技术分析派与基础分析派孰优孰劣，有一点是可以肯定的，用约翰·墨菲先生的话来讲，就是：“个中原因迟早会大白于天下”。技术分析派既然宁愿等到趋势的第二阶段再作出顺应趋势的操作，② 那么，到了此时人们无论如何该知道价格为什么会上涨或下跌了吧。只要想一想以往人们是依据什么、滞后多久才去数浪的，就不会在这一点上过于挑剔了。

关于我们能否认识到是什么市场因素在什么时候发挥作用，对每一位在现有的正常条件下实际参与过交易的人来讲，是不成其为问题的。除非自己有意拒绝，否则，他总能从大量的即时信息中了解到究竟是厂家罢工还是运输中止使价格上涨了。其间的时差即使不是当天以内，通常也不会超过一两天。

每一段波浪都是由某个可以分辨出来的市场影响因素推动的吗

这可能是技术分析派会提出另一个问题。例如，一个仅仅延续数小时的 8 浪周期也是由一个演变着的为人们所认识的市场因素所造就的？再例如，众所周知价格波浪有大浪套中浪、中浪套小浪之说，波浪理论把这归纳为具有斐波那契数列特征的多层次结构，那么，一颗“石头”又怎么

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 4 ~5 页。

② ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 27 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



能够激起如此这般层层相套的波浪形态呢？恐怕很难一一说清楚。

在这里，我们就要特别加以澄清的是：

1. 并不是（也绝对不是）“每一段波浪”都是由某个可以分辨出来的市场影响因素所推动的，市场上每时每刻都有波动，可能是随机的、根本找不出原因的波动。这样的波浪不是我们所讨论的对象。上述“扔石头”模型所说的“波浪”，指的是波浪理论中具有确定的8浪结构的波浪。这里不能混淆概念。

2. 仅仅延续数小时的波浪当然可能找不出某个市场影响因素，但是，对于这一点，我们应该反过来问一问，那样的波浪真的具有可以辨别的8浪结构吗？

艾略特认为存在“上至200年周期的超长波浪，下至仅仅延续数小时的微小波浪”以及波浪的九层结构等等，能不能找到与那些波浪在规模上相对应的市场影响因素呢？其实这不是我们的问题，恰恰应该是波浪理论必须面对的问题。

波浪理论以基本的8浪结构为前提，而我们经过逻辑推理得到了“扔石头模型”，也就是说，如果真存在8浪结构，就应该存在某个市场影响因素贯穿其中——现在倒是波浪理论应该把该因素替我们指认出来。

波浪的成因

如果波浪理论成立的话，那么“扔石头模型”解释了其波浪的成因——它迄今为止回答了这样三个问题：

1. 是什么推动了波浪运动（当然，我指的是有确定模式的、可以预测的波浪运动，下同）？

是市场上起主导作用的影响因素。该因素自身的演变，对应着运动模式的起伏与展开过程。

2. 波浪运动的周期如何确定？

应与作为推动力的市场影响因素的演变周期相一致。

3. 是从什么时候开始形成波浪运动？

是市场影响因素出现并开始发挥作用的时候。

在这样的前提之下，有关波浪理论的研究将会变得实实在在、有迹可寻了。由于“扔石头模型”是通过波浪的推动力来研究波浪，因此，我想把这称为“市场动力学方法”——我本人在大学里学的专业是应用力学，我认为即使站在专业人士的角度看，“扔石头模型”的思路也是配得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上这个称谓的。

波浪理论面临无法回避的实践考验

我们对波浪的起点和成因有了一个明确的认识之后，波浪理论将不得不面临一个无法回避的实践考验。过去，由于波浪理论前述的那些不确定因素，它不提供一个确定的指示，人们在实践中有很大的选择余地，波浪理论在对与错的问题面前也就能够应付自如、游刃有余——如前所述，“波浪理论总是对的，错的只是你我没有作出正确的选择”。现在，情况变了，一个看得见、摸得着的起点被指认出来，波浪理论从此将不得不从阴暗处走出来，从幕后走到前台，直接面对台下的无数观众，对来自以下两个方面的疑问，作出明确的、没有回旋余地的回答：

1. 理论方面。“市场动力学方法”代表了一种新思路，即从价格曲线以外的市场影响因素出发来研究波浪，因此，过去关于波浪的一些说法将不得不重新予以检验，比如“大自然的神秘力量”以及波浪的层次等等。

2. 实践方面。当起点不可捉摸的时候，我们可以想当然地相信，波浪总是呈现 5 浪和 3 浪结构的。现在，当某个市场影响因素在清晰地发挥着作用，波浪的起点被确定下来了，我们也将有机会拭目以待、看看价格在一个起点后面是否真的走出或者总是走出那个确定的模式来。这是很容易得到检验结果的事情。

实践方面的问题，我的想法是留待人们自己去检验、去判断。

我们接下来讨论一下理论方面的几个问题（实际上，当我们在理论上对这些问题有一个清楚的认识之后，实践方面的结果就可想而知了）。

五、价格为什么以波浪的方式运动

对这个问题，艾略特的回答是因为大自然存在着神秘的“周期循环的必然性”，“价格的波动，如同潮汐一样，一浪跟着一浪，而且周而复始”,① 一句话，是大自然神秘的力量推动了这一切。但是，如前所述，

① 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，复旦大学出版社 1993 年 9 月版，第 89 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们的“市场动力学方法”对此产生了分歧。

在过去，只要一提到波浪理论，“神秘的自然力”一直被认为是推动者和主宰者，“自然法则”也因此而被渲染得高深莫测。这是一件令人很费解的事情。我觉得这当中有几个问题值得我们仔细探讨一下。

1. 我不明白我们为什么需要“神秘的自然力”这个角色？这个角色又能带给我们什么帮助？

2. 我不清楚我们究竟是对什么感觉“神秘”？是价格？是价格背后的推动力？或者干脆就是命运本身？在这里，作为“自然法则”，波浪理论究竟是法力无边、包罗万象，还是仅限于市场价格的有限范围？

对这些问题，据我所知以往从不曾有过专门的交代。当然，主要是因为从不曾有人这样问过，不问正好，落得朦胧一点、模糊一点，反倒进一步烘托出“神秘”的气氛。

现在，我们可以依据“扔石头模型”对波浪成因的解释，以这两个问题为线索，看看究竟是怎么一回事。

为什么我们需要“神秘的自然力”这个角色

据我看，这当中有两方面的原因。

1. 我很怀疑交易人士真会相信市场上存在着“神秘的自然力量”。与其说是相信什么“自然力量”，还不如说是当我们面对变化莫测的价格运动，而现有的所谓“理性”方法又不那么有效的时候，出于无可奈何的心情，对市场的不可捉摸之处产生了某种敬畏之感。扪心自问，很难说这种敬畏之感与人类早期对大自然的原始崇拜之间有多大的本质区别，两者的成因是相同的——都源于“不甚理解”、“难以掌握”。曾几何时，当先民们把雷电或洪水一类的自然现象，视为“天神”降临人间的祸害的时候，不是也曾创造过一些“深奥无比、晦涩难懂”的道理来解释那一切吗？

2. 由于技术分析方法一开始就从思想根源上拒绝涉及基础因素（一方面是因为自信“研究价格就足够了”；另一方面因为基础分析自身也存在着诸多问题和局限），艾略特在提出波浪理论的时候，又不得不解释价格为什么要按如此这般的模式运动的原因（要让人相信“自己的那一套”，这是起码要做的事情）。怎么办呢？那就干脆把答案交给不可知的“神秘力量”，以此来把这个无法回避的问题一次性地了结了，然后再按

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



照技术分析的传统思路，一门心思去研究价格形态本身。既然是“神秘力量”，当然可能造就出任何神奇的结果，于是，波浪理论的后继者认为“为什么价格会以波浪的方式运动”这个最初始的问题已经解决，同样在传统的思路下，沿着原有的研究方向继续下去。在这里，技术分析派们宁愿把解释权交给不可知的东西，也不愿冷静下来实实在在到推动价格趋势的市场影响因素方面去找原因。可以说，这是技术分析在思想方法上做茧自缚的一个典型的事例。

我们究竟对什么东西感觉“神秘”

打个比方，有一个胆小的人独自住在一套公寓里，每到夜晚总是惶恐不安、坐卧不宁。他总是感到害怕，但是，如果你问问他：“你究竟是害怕什么呢？是怕鬼，还是怕强盗?”，他往往又说不出个所以然。对这种病例，心理医生的办法就是强迫他弄清楚到底是怕什么。一旦真弄清楚了，是怕鬼？世上没有鬼；是怕强盗？把防盗措施仔细检查一下或再加固一下，不就行了吗？自然而然就不用再害怕了。倒是市场上的“神秘主义”者害怕像我这样凡事都想问个明白的人。

我认为许多人也许从来没有考虑过，波浪理论即使是作为自然法则或其中的一部分，它所能描述、预测的究竟是价格本身呢，还是价格背后起推动作用的市场因素？

这是截然不同的两码子事，但经常被人混为一谈。我们可以把问题分解开来看一看，一旦思路清楚了，问题本身也就不存在了。

我对作为一种世界观的神秘主义，历来抱有兴趣。据我看，神秘主义的思想内涵包含了两个层次的内容。首先，是在一般意义上理解的“不可知”，不知道造成现象的是什么力量，该力量来自何处；其次，是在达到神秘主义大师们的境界之后，认识到了世界的终极所在（中国人的所谓“道”，印度人的所谓“真如”)，但又都是用通常的言语所不能表达的。如《道德经》里所言：“道可道，非常道”。这就是说，神秘现象首先是其原因的“不可知”；其次知道了又无法说。这正是神秘主义与宗教的区别。基督教说“上帝创造了世界”，这就把“是谁创造了世界”这个悬案给回答了、一次性地了结了，便再也无任何神秘可言。上帝不论是否真正存在，他在人们心目当中是一个“具象的存在物”，亚伯拉罕就说他见过上帝。但是，真正的神秘主义者没有人声称自己见过“道”，他充其量说自己悟到了“道”，因为“道”只是一个抽象的存在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我这一番"抽象"的言论所要表达的意思，其实通过一个生活化的例子就能一目了然。据说，在西方某国曾举办过一次超短小说大奖赛，要求小说的主题必须包含如下内容：宗教、皇室、神秘、性。有一篇小说独占鳌头，获得大奖，其实，它只有一句话："上帝呵，女皇怀孕了，是谁干的？"——作者和评委们可谓深谙神秘之道：正是肇事者的"不可知"（或"知道了又无法说"），才令案情扑朔迷离，留下无尽的悬念。

然而，市场的情况又如何呢？很显然，推动价格涨跌都是有实实在在原因的，即使是技术分析派也不能不承认，市场供求关系对价格动向起着决定性的作用，而一些影响供求关系的突发性因素也能使价格掀起波澜。在现有的信息技术条件下，多数时候人们要认识到涨跌的原因并不难（难的只是对这一原因将如何发挥作用作出正确的判断）。即使一时间无法找到合理的解释，也只是受条件和能力的局限而已。暂时认识不到，并不等于就不存在一个合理的原因。科学也面临一些至今还无法解释的现象，但从来不把这些现象交给玄学以及不可知论者。我猜想，那些躲在暗处借助基本面因素而对市场施加重要影响的交易者，得知人们把由他们导演的价格运动理解为"神秘的自然力量"的结果时，必定会因为自己扮演了"上帝"的角色而暗自窃笑。

1. 由此可见，对市场上的"肇事者"我们是清楚的（不清楚的只是它还会不会继续"肇事"）。就价格运动本身而言，既然当事人、肇事者均人赃俱在，我真不知道还有什么神秘可言。

2. 会不会是因为"肇事者"——即价格背后的推动力总是神出鬼没，才把整件事情弄得神秘莫测的呢？

人们也许更多的是对推动价格的因素（尤其是突发性因素）何时出现、起多大作用感到神秘吧。波浪理论满足了人们的这种神秘感。

在书本上我们往往见到，有一些波浪大师的成功案例，在价格的演进过程中，只是一些突发性的事件的出现，才帮助价格走出大师们所希望的形态的（如"其后发生中东战争，香港恒生指数急跌至2732点"；"8月中旬发生前苏联事变，香港恒生指数急跌到3708点才回升"等等）。[①] 我们不禁要问：如果没有这些突发事件，价格还会呈现出大师们预测的波浪结构吗？

这个问题只能有如下两种回答：

---

① 详见许沂光著：《风险投资实用分析技巧》，中华工商联合出版社1994年3月版，第444页和第450页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1. 不会？其言下之意自然是令人扫兴的，好像大师们是因为老天爷捧场，碰巧出现几个突发性事件才得以预测成功的。

2. 还会？或者说即使不出现这样的突发事件，也会出现其他的突发事件，总之价格必定走出如此这般的形态？

这就值得我们仔细推敲一番了。从这一回答直接推导出来的结论就是：波浪理论本身包含了对市场以外的突发事件的预测功能——即使不是像神秘的预言家那样掐指推算出什么时候爆发战争、什么时候发生自然灾害，至少也是说“到了某个时间世界上总要发生点事情”。

这就太玄了点吧，果真如此，波浪理论倒应该是算命先生的必修课才对。

波浪理论家们在某种程度上确实认为波浪理论的神秘之处波及了市场以外的领域。例如，有这样的例子：

“艾略特发现的波浪理论在1934年面世。34是神奇数字系列之内第8个数目字。而波浪理论能够受到图表分析界接纳”，“霍雷斯（Frost）于1989年发表的重要报告”功不可没……“1989年，是艾略特公布波浪理论之后的第55年。55属于神奇数字系列之内的第9个数目字。而89，则是第10个数字，神奇数字系列，认真神奇”。①

显然，斐波那契数列的神奇功能已经在价格曲线以外的事件上应验了——即在与那些数字有关的年份上，这世界确实是发生了某些事情。

如果说波浪理论具有如此这般的神机妙算，那它已经不再是研究“价格形态”的实用技术了，已经进入了“意识形态”的领域。这真是越发玄妙起来。

这当中的逻辑关系其实很简单：对市场以外的领域，波浪理论要么适用，要么不适用。

如果不适用，那你我都无须再说什么了。

如果适用，或者说波浪理论涵盖了市场以外的领域，即对“石头”什么时候扔下来也能有所预见，情况又将如何？我们只要清理一下“石头”（市场影响因素）的来历，就不难看出这当中也有一个疑点：

被波浪理论不幸言中的事件，无非是来自政治领域、经济领域、自然环境以及市场内部的人气聚散（或者说交易者的心理变化）等方面。我现在想问的是：到底是哪方面的事件是神秘的、不可捉摸的、需要引进“自然法则”才能予以把握的？

---

① 许沂光著：《风险投资实用分析技巧》，中华工商联合出版社1994年3月版，第228页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在政治领域，自中世纪以后，再没听说有人用斐波那契数列来预测什么时候会出现战争、什么时候会出现政权更迭等。即使人们相信诸如战争的爆发有一定的周期性，但他们同时又为这种周期性找到了经济基础方面的原因（如经济的周期性衰退引发对资源的争夺等）；

研究经济现象的经济学尽管困难不少，但看来没人使用“神秘”的字眼；

研究自然现象的自然科学更是对“神秘”二字历来心存芥蒂，虽然目前的技术对地震、旱涝灾害还难以作出准确的预报，但那无非是一个研究工作有待发展的领域，就像今天还不曾实现登月飞行的人们，完全有信心明天再去试试；

研究心理现象的心理学似乎也不需要“神秘的自然力量”，在这一领域，除了弗洛伊德深入到人的潜意识当中，看到了一些不该看的内容，感叹一番“人心叵测”之外，也没听说有什么东西“神秘莫测”。

那么，既然各类基本面因素在它们各自的专业领域里都没有被视为“神秘”，我就不明白了，当它们聚集到股票、期货市场上来的时候，怎么就变得神乎其神了呢？

因此，我认为，无论是价格还是价格背后的影响因素（或推动力），其实都无神秘性可言。

这里有一点需要说明一下，我们说价格及其推动力不“神秘”，并不等于说那一切都是“简单的、一目了然的”。其实，这不是如何下结论的问题，而是应采取何种思想方法的问题。比如自然科学，可谓复杂深奥了，但它并不需要“神秘”的角色，而是从思想方法上把自然现象视为可以用理性的原理来予以认识的对象，这并不能由此而要求每一位科学家对自然界的每一个问题都了如指掌。

自然科学中有一个学科可以与市场现象相类比，这就是气象科学。人们对天气所做的预报工作，即使出现偏差，但在人们眼里也不过是对气候变化的规律认识不够、有待进一步研究的问题，并没有因此而让位于“神秘的自然力量”——试想一下，就其随机性、不确定性而言，气候变化更甚于价格变化，对前者的研究产生了气象科学，但对后者的研究却产生了“自然法则”，岂不怪哉？

可以说，波浪理论立足于“自然法则”，是在认识市场的出发点上就“误入歧途”了。

在技术分析当中不光是波浪理论，凡是将自己的立论基础寄托于“神秘的自然律”的理论或方法，都存在这个问题——包括技术分析的另

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一个同样充满神秘气氛的领域：周期理论。

关于周期理论

周期理论同样被人神秘化了，其成因同样被归结于“神秘的自然力量”。其实，只要我们抛开那些不着边际的字眼，耐心地探寻周期现象的成因，找出“肇事者”，所谓“宇宙中存在着某种神秘的力量，控制着这些周期”（周期理论的先驱爱德华·杜威语）的神话，就不攻自破了。

我们来看看《循环：触发事件的神秘力量》一书中罗列的各种周期现象。

1. 1527 年以来太阳黑子活动的平均循环为 11.11 年；

2. 各种经济循环，包括农业大旱的 11 年循环（太阳黑子活动 2 年以后）、地产业的 18.33 年循环；

3. 1415～1930 年间国际战争的 22.2 年循环……

这些相似的周期长度之间是否存在某些神秘的联系呢？它们之间可能有联系，但并不神秘。

例如，太阳黑子的周期与地球上出现大旱年份的周期，不仅在数值上有确定的关系，而且从自然科学上亦能作出合理的解释。我们再看，在人类历史上，尤其是在生产力水平落后的时代，自然灾害对农业的收成有极大的影响，而在经济生活中，农业往往又占据重要的决定性地位。大旱年份的周期势必影响着人类社会的经济周期。而战争历来都是经济的延续，一旦国内经济出现问题，就可能成为对外扩张或遭受侵略的原因……以此类推，我们可以找出若干条这样的因果链。它们好比是一个网络结构，各种现象都是其中的节点，一些目前还没有理解其因果关系的现象，无非是网络中彼此距离较远的节点而已。

既然现象之间有因果关系存在，那就没有什么“神秘性”可言了。也许，人们所说的“神秘的力量”，指的是某种终极的推动力。就上述“因果网络”来讲，就是一层一层地追踪下去，总有用现有的现象和知识无法解释的节点。这很难说清楚，“终极的推动力”是否存在？“神秘的力量”是否对我们的生活、我们的命运施加着某种影响？等等。诸如此类的问题，就我个人而言，我既不否认，还心存敬畏。但我知道一点，即：这些问题与作为一门实用技术的市场分析方法并不搭界。我们也就是市场上的投机者，并没有必要去弄明白宇宙的“某种终极推动力”。

在西方社会，人们普遍信仰上帝，但并不妨碍他们去发展科学技术、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



去发明汽车飞机，他们也没有因此而引进“自然法则”去预测天气。自然科学发展到今天，对物质结构的一层一层的解析，其实并没有往下走多远。物质由分子构成，分子由原子构成，原子由电子和质子构成，那么再往下分又怎么样呢？这在自然科学上也是一个悬案。但是，这一点也没有影响自然科学的理性基础，也不会有人需要“神秘的力量”这类东西，更不必说用它们来指导实用技术了。

甚至可以这样讲，我们可以相信世界上有“神”，但它不会在这里“显灵”。原因是我们已经找到了“肇事的人”。

六、价格在什么时候呈现波浪运动

在这个问题上，波浪理论认为，价格无时无刻不处在层层叠叠的波浪运动当中，或者说，无时无刻不处在上达 200 年、下至数小时的多达九层的波浪结构之中。

我们现在的看法将会与此有所不同，因为，根据“扔石头模型”的见解，至少有一点是难以想象的：要让波浪持续 200 年以上，那块扔下去的“石头”该有多大才行?!

我认为这是一个常常被人“偷换概念”的问题。

在前面，我曾经说过，艾略特有一个高明之处就是抓住了价格的一个基本特征，从而为其波浪理论找到了一个看似无可辩驳的立足点，这就是价格的波动性。因为谁也无法否认那一张张价格图怎么看怎么像“波浪”。于是，“价格总是处在波浪运动当中”这一判断，也同样显得理所当然、不容置疑。殊不知这当中还有一个概念上的差别。

的确，价格无时无刻不处在波浪运动当中，这一点毫无疑问，“波动”是价格运动的基本特征之一嘛。但是，价格是不是无时无刻处在有确定模式（5 浪和 3 浪结构）的波浪运动当中？就是另一个大可怀疑的问题了。这两者常常被人混为一谈。

我想我们应当区分这样两种运动形式，即“可以预测的波浪”和“不可以预测的波浪”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"可以预测的波浪"和"不可以预测的波浪"

所谓"可以预测的波浪"，是指波浪运动有着内在的必然性，其轨迹遵循某种确定的模式（如波浪理论的5浪和3浪结构）。唯其如此，这种波浪是可以预测的。这是我们的研究对象。

所谓"不可以预测的波浪"，是指波浪的峰和谷之间不存在可以识别的联系，其轨迹不遵循任何确定的模式，我们只有在事后才能观察到"它们看上去像一个波浪"。但它仅仅只是"看上去像"而已，无法提前予以掌握，也就不能进行预测。

这两个概念与我们在"形态分析"部分所说的"有预测功能的形态"和"没有预测功能的形态"是很相似的。

对上述两种波浪，我们根据前述"扔石头模型"的原理，是很容易理解的。这里举个例子，请看图10-2。

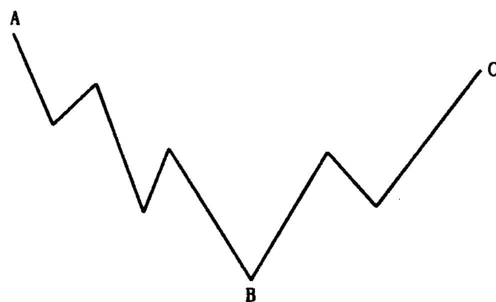


图10-2

假设图10-2中A点至B点，是第一块"石头"激起的波浪，其起点（也就是"石头"的落水点）是A点；B点至C点是第二块"石头"激起的波浪，其起点是B点。这两者分别都是"可以预测的波浪"（如果波浪真有这样的固定模式的话）。

但是，如果技术分析派不问青红皂白将A点至C点整个地视为一个"波浪"（这是常有的做法），那么，除非前后两块"石头"之间存在必然的因果关系，否则，A点至C点的这一段波浪就是一个"不可以预测的波浪"。

为什么呢？原因其实很简单。如果前后两个推动价格运动的市场影响因素之间不存在必然的联系，当第一个因素出现时，并不能断定第二个因素是否出现，以什么方式、力度出现，那么，我们将不可能预测到价格会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走出什么形态。好比看演出，演员究竟来不来还是一个未知数，观众怎么知道他要怎样演？

可以预测与不可以预测的两种波浪之间的区别在于：前者有一个贯彻始终的市场影响因素或者有几个彼此相关的市场影响因素在演变、在发挥作用；后者则没有这些内容，就像一个小孩子随心所欲地往水里扔着石头，水面看上去也是波澜起伏，但那场面显然无法加以分析、预测，只具有事后观赏的价值。

基于以上分析，我们有必要问一问：波浪理论所说的无时无刻不存在的、层层叠叠的波浪，究竟是指上述的哪一种？

显然，波浪理论的本意不会是指“不可以预测的波浪”，因为，既然“不可以预测”，说它又有何用？

那么，就该是（也只能是）指“可以预测的波浪”了？

好的，接下来我又要问一问了：

波浪理论所说的多达九层、覆盖时间从200年到数小时的波浪都是可以预测的吗？

这又值得我们研究一下。当然，波浪理论家也只能给出肯定的回答，否则，同样的道理：“不可以预测的事情，你说它干什么呢？”

九层波浪的可预测性问题

将当前价格置于多层结构的大波浪的背景之下，无疑意味着在思想方法上把从过去到现在的价格运动，看作是唯一一个绵延不断的、有可以识别的确定模式的演变过程。由此引发了以下两个问题：

1. 是什么力量在什么时间推动了这样的“大波浪”？

我估计按照“神秘主义者”一贯的做法，能够给出的回答将只是：有某一股看不见的力量在很久以前的某一天开始发挥作用并且持续至今从而造成了这一切；

那么，究竟是多久以前呢？既然超长周期被认为可覆盖200年，那至少应在200年以前。那时候曾经发生过什么事情呢？如果不是外星人碰巧光临了地球的话，这件流芳百世、至今余波未平的大好事恐怕还是由上帝来完成的吧（也只有他老人家胜任）。

这样的回答如果也能令人满意的话，那就是我的问题提得多么的令人不满意——还是那句话：“是你疯了还是我疯了？”

2. 如果九层结构是确定的，那么，我们能否认为：当前价格的走向，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



哪怕是在理论上已经被一个从不知多久以前就已开始启动的大波浪大致决定了？

这一来就不仅仅是有关市场现象的问题了，现在几乎是连自己的命运也一并交给了“神秘主义者”。试想一下，既然那些个变幻莫测的价格都是被“先天地”决定了的，那岂不是一切都早已命中注定了？

坦率地讲，我本人对命运充满敬畏之情，但这并不等于我会轻易相信街边上摆摊算卦的人。命运、人生这类议题有太深奥的玄机，不应该是那些未必知道自己的下一顿饭在哪里的人所能轻易认识到的。一个以市场价格为研究对象的理论，竟然根本不在乎波浪的跨度期间这世界会发生什么事情，例如战争、自然灾害或科学带来技术进步等等，而一味地就价格数据本身去历数天知道从哪里开始的大大小小的波浪，这样就可以全然知道某时某刻市场上乃至世界上（因为价格变化是由各种供求因素造成，前面我们不是说过，波浪大师居然很早就预测到了因为前苏联突然解体而造成的重大转折点吗？）将要发生什么变化——这个“牛皮”恐怕吹得大了一点吧。

姑且不说在实践中人们根本无法真正分解出那层层叠叠的结构，在这个问题上，波浪理论是无处躲避的，要么坚持认为九层结构的模式是有意义的、能够据以认识并预见当前及今后的价格走向的——这等于是说波浪理论无所不包、无所不能；要么承认这一模式是无意义的，不能据以分析价格走向——那么，既然无意义、无用途，那大师们还一本正经地将它写进书里，岂不是拿咱老百姓开心？

价格什么时候呈现可以预测的波浪运动

在这个问题上，我有两个看法。我的第一个看法是：我非常怀疑是否真的存在周期跨度达 50 年、100 年甚至 200 年的超长波浪。在我们研究了波浪的成因之后，将很难接受这种根据主观判断随意定义波浪长度的做法。我认为波浪的周期长度没有固定的数值，它将取决于市场影响因素发挥作用的时间长度。

我的第二个看法是：价格确实总是处在永恒的起伏波动之中，但是，只有在一个确定的市场影响因素发挥作用的过程中，价格形态才会呈现确定的模式。就好比海面无时无刻不是碧波荡漾，只有潮汐来临，我们才能见到有观察价值的波浪形态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

七、价格以什么方式进行波浪运动

我认为这又是一个需要重新考虑的问题。波浪理论的说法是：

“我们知道，趋势具有很多的规模层次。艾略特把趋势的规模（或者说是度）划分成九个层次，上达覆盖200年的超长周期，下至仅仅延续数小时的微小尺度。……不管我们所研究的趋势处于何等规模，其基本的8浪周期是不变的。

这样，每一浪都可以向下一层次划分成小浪，而小浪同样可以进一步向更下一层次划分出更小的浪。反之，亦然，每一浪本身也是上一层次波浪的组成部分……”①

简单地讲，就是：波浪有重重叠叠的九个层次，各个层次的波浪个数符合斐波那契数列的特征。

图10－3是波浪理论划分各层次波浪的一个范例。

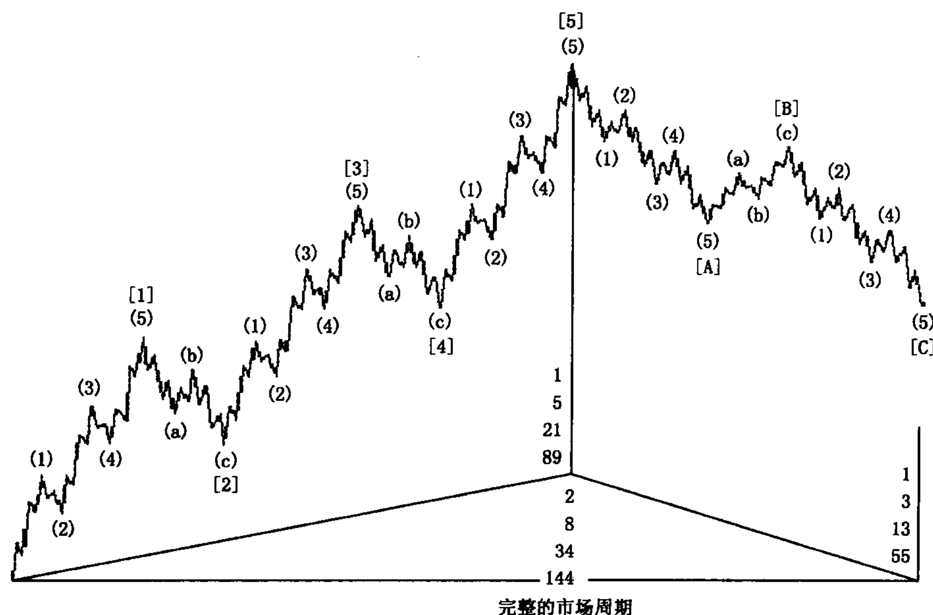


图 10－3

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社1994年5月版，第343～344页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 10－3 是各种波浪理论书籍都要引用的形态[1]，我给那些曲线做了一些标示。

这些说法是否可信呢？我们不妨来研究一下。

走火入魔

首先，我认为在图 10－3 的范例中，人们将波浪结构细分成 34、144 甚至 233 浪的做法，表明目前对波浪理论的研究有走火入魔的倾向。这一倾向用约翰·墨菲先生在他的书中列举的、研究斐波那契数列走火入魔的事例来作类比，是再恰当不过的了：“有人居然统计 65 名妇人的肚脐的高度，宣称其均值是她们身高的 0.618 倍”。[2] 正像约翰·墨菲先生不明白“在人的身上为什么会出现这个比数”一样，我也不明白人们为什么要把波浪拆得如此琐碎不堪？是因为有人真见过这般轻波荡漾的美妙图案？在这里，我想起了毛主席的诗句“五岭逶迤腾细浪”，我觉得艾略特正是以如此恢弘的气魄，把高不可攀的“山岭”活生生地拆成清风拂过水面时荡起的一个个小小“涟漪”。

这种做法实际上缘于一种完全脱离市场具体特性的“拆字”游戏：不论是哪一层结构，只要见到有直线的地方，就在中间给它打一个或两个折，得到下一层波浪；再对下一层波浪如法炮制，如此“子子孙孙”繁殖下去，就出现 8、34、144、233 等等具有斐波那契数列特征的多层波浪结构（难怪斐波那契是在观察兔子繁殖时发现这一数列的）。

具体做法参看图 10－4。

我一直不敢当真去从第一层波浪开始，一路打“折”下去，直到出现第九层波浪结构（要知道，有 233 浪的结构还仅仅是第四层）。我怕真这么做了，从此以后自己会习惯性地反感笔直的东西，会忍不住上前去把它折成几段——万一遇见电线杆子怎么办？我真钦佩那位最先发现九层结构的人，如果他没有因此而患上强迫观念症，那更是一个奇迹了。但是我不知道他这样做究竟在多大程度上与市场分析有关。

此外，照这个做法，从 8 浪一直打折下去，一定是 34、144、233 等斐波那契神奇数字，这似乎也谈不上有多神奇。因为这是提前人为确定了的数学算法，与实际市场价格是否出现这些数字根本没有关系（如果价

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 346 页。
② ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 363 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

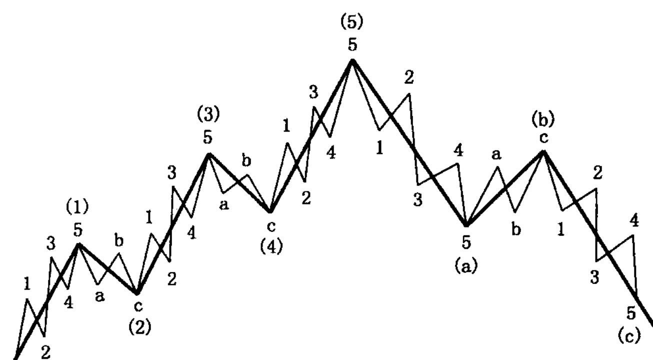


图 10－4

格确实按照斐波那契数字的特征在演变，那才谈得上“神奇”。价格变化是否真的与那些数字有关呢？随后我会专门谈到）。

九层波浪结构的设计，很典型地体现了技术分析领域的一个传统，就是脱离市场实际凭空设计出一套方法，然后告诉大家说：“市场就按这样的方式运行”。对此，我们在谈论相对强弱指数 RSI、威廉指数% R 等著名的分析手段时，已有所领教。就好比修建一座楼房，其他学科无不是先挖地基再逐级往上修建（从基本的定义、概念和推理开始）；而技术分析领域的做法则是先修好房子再将它放在随便的一个地方。试想一下，当我们对“超买超卖”的概念还没有一个量化的标准的时候，判定市场“超买超卖”状态的量化指标却早已有板有眼地大行其道了——我估计它们除了被用于股票、期货市场之外，还可以被用于集贸市场，只要把商贩们的吆喝叫卖声改成电脑的数字显示即可。

现在，我们面临的问题是：多层次波浪结构究竟是依据了市场的什么特征而被认为是一种关于价格的分析方法？或者说，我们凭什么相信它是针对市场价格而不是一个单纯的美术图案？

艾略特解释说是因为“自然法则”，我说过的，技术分析界的“第二十二条军规”里面，除“经验总结”之外，还要加上“神秘的自然力”了。但是，经过我们前面的一番讨论，“神秘”的字眼已经吓不倒人了（它可能很复杂，但并不神秘）。而“经验总结”呢？就更奇怪了：谁都不曾真的见过“九层波浪”（别说九层，我怀疑连三层以上的波浪都不曾有人见过），哪来的“经验”？又如何去“总结”？

难以逾越的理论障碍

如果说上述情况还只是有无根据、是否随意的问题的话，那么，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



接下来将要谈论的是：把波浪结构无限细分的做法在理论上也面临一个难以逾越的障碍。

众所周知，价格运动除了具备趋势性之外，还具备另一个重要特征：随机性。趋势性与随机性的辩证统一，是包括价格在内的离散型数据的共同属性。我们在趋势线那部分谈到过，尽管趋势是客观存在的，但是就每一个时点及每一个具体价格的形成而言，又无不带有很大的随机性。这一点是无可争议的事实，无须多言。在这里我想说的是：波浪理论是根据价格运动的轨迹来作出判断的，或者说波浪理论试图用一个确定的模式去描述价格运动。

由此而引发的问题是：

在价格运动具备随机性特征的情况下，其轨迹究竟能在多大的程度上具有确定的线路和模式呢？

从数学上讲，随机运动是不存在连贯的、规律性的确定线路的；或者说用确定的模式来描述随机运动的每一个点的轨迹是不可行的。价格兼有趋势性和随机性，情况要复杂一些，但是，可以断定：价格越是表现出随机性特征，波浪理论为其设计的运动模式就越不适宜。

我认为，从这个判断至少可以得出以下三点看法：

1. 价格运动在形态上的多样性是无法避免的，如我们在“形态分析”部分所讨论的那样，针对价格形态套用一些固定的模式是不可取的。据我看，波浪理论之所以被弄得错综复杂，原因是理论家们试图用各种各样的“变型”，来解释各种意想不到的形态——而实际上，价格在形态变化上是没有穷尽的。这样，尽管波浪理论在 8 浪结构的基础上派生出了五花八门的“变型”（“特殊形态”），如“延长浪”、“二次回档”、“失败形态”、“倾斜三角形”、“双重曲折型”等等，一旦面对现实的价格曲线，首先是无法预知“什么情况下会出现什么‘变型’”；其次是无法应付各种新的形态变化——本来嘛，以有限的“变型”去描述无限的形态变化，波浪理论是在带领我们去解一道无解的题目——当我们费尽心机又一无所获的时候，就以为波浪理论是多么的深奥无比。

2. 价格在越短的时间区间内，其随机性特征越突出，因此，我认为，针对越短的时间区间去“数浪”、去套用 5 浪和 3 浪结构的做法，其可信程度就越低。

对别的时间区间姑且不予评价，我认为，所谓“数小时周期”的波浪是不可信的（当然，价格看上去也是在起伏波动，但我所说的“波浪”，仍然是指前述“可以预测的波浪”的概念）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3. 当价格运动失去方向进入横向振荡的时候，由于趋势性更多地让位于随机性，针对这样的行情去“数浪”也是不可信的。

关于价格的随机性特征对波浪理论的影响，我目前仅仅归纳出以上三点结论。我相信还有更多的问题值得我们作进一步的研究。但有一点是明显的，即价格的随机性特征将是波浪理论的一个难以逾越、又必须逾越的障碍。



藏不住的猴子尾巴

说到给横向振荡的行情“数浪”，据我看刚好暴露了波浪理论在立论基础上的某些窘境。

你知道，正如人们见不惯推动浪的那一根根直线，忍不住要给它打几个折弄出延长浪之类来一样，调整浪也被分成四种特殊形态：曲折型、平缓型（又分为普通平缓型、不规则平缓型和顺势调整型）、三角型以及双重3浪与三重3浪型，弄得十分复杂。我们来看看第四种特殊形态。

在图10－5中，图10－5（1）是双重3浪的图形，图10－5（2）是三重3浪的图形。

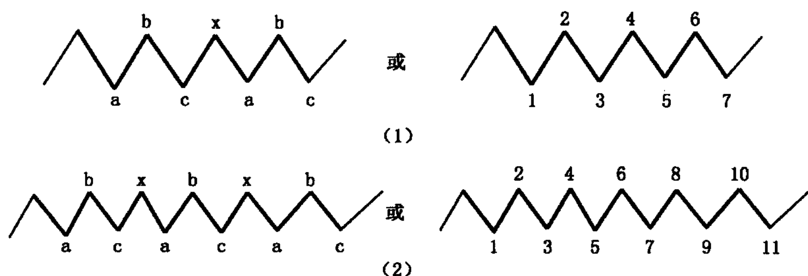


图10－5

如果将图10－5（1）、（2）拿给一个没有听说过波浪理论的人看，问他这两个图形像什么，那么，你想象一下他会怎么回答？也许我本人孤陋寡闻，缺乏诗意和想象力，如刚进城的乡下人，换了我会回答说：“不就是像俺隔壁家王木匠的锯子吗？”后来，我学习了技术分析，增长了一些见识，回头再看这两个图形，尽管它们看上去还是像锯子，不过这次可能会大着胆子说：“像是两个箱形整理吧”——恐怕再怎么样也只能如此了。但是，谁曾想在富于诗意的人的眼里，它们却是美妙的波浪运动，而且还有一招一式的套路！

有人认为，古往今来的一切诗人，实际上只做了一件事情，就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“绕着弯子把一样东西说成另一样东西”，“他们总是把太太们比作百合花，把小牛肉比作鹿肉，而且总是说什么雪是冬天风暴后的一条白毯”（奥格登·纳什：《很像一条鲸鱼》）。这也难怪，诗人们生前大多时运不济、命途多舛，我估计有一个自身的原因，就是他们总是分不清一是一、二是二，或者坚持要把一样东西当成另一样东西。在这里，波浪理论家们就表现出了诗人的气质——对一个本来简简单单的箱形整理，偏要用波浪模式来看待它。殊不知这样做是会遇到麻烦的：

我们知道，调整浪是三浪结构，即使再进一步分解出下一层结构，无非是在原来的三浪结构的基础上再“打几个折”。但是，无论对图 10－5 中的（1）、（2）怎么调整，数来数去中间总要多出一个浪来。这个浪算是怎么一回事？妙就妙在波浪理论家们以见怪不怪、处变不惊的风度，坦然地将它称为“X 浪”，甚至推倒关于调整浪的一贯设计，干脆用阿拉伯数字从 1 浪数到 7 浪、甚至数到 11 浪。

这“X 浪”是什么东西？

神话小说《西游记》里有一段故事，说的是齐天大圣孙悟空与二郎神比试法术，略逊一筹，于是想把自己变成一座房子隐藏起来，但是它的猴子尾巴怎么也藏不住，便灵机一动，在房子背后直挺挺地变出一根旗杆来；二郎神路过此地，觉得好生奇怪，这旗杆怎么插在房子背后呢？定眼一看，认出果然是那猴头，那旗杆正是它的猴子尾巴！

回过头来看图 10－5 中的图形，很难说这“X 浪”就不是那根暴露秘密的“猴子尾巴”。

我们既然是在研究理论，就应当使用研究理论的基本方法，逻辑上的连贯性是必不可少的。这“X 浪”显然不属于原有的波浪理论体系，而仅仅是遇到困难之后临时添上的一个“补丁”。因为谁都有理由问一问，它代表什么意思？为什么这里有而别的场合又没有？这些问题都不交代清楚，只是将这“X 浪”信手拈来，聊作自圆其说之用。孙大圣变房子是不行的，如果他理智一点，就应当承认自己不适合变房子，此后也不要再变房子（我的印象当中后来它还真没有再变过），但波浪理论却让那杆插错地方的旗帜名正言顺地飘扬起来。

（由此联想起我们谈到过的技术分析方法的其他例子，不能不让人感到在这一领域在理论上的随意性问题，决非个别的偶然现象）

退一步讲，我们不去计较那杆旗帜的位置。仅仅就事论事而言，对图 10－5 的形态去套用波浪模式也是毫无用途的、没有任何预测价值的，因为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1. 波浪理论无法事前提示我们，双重浪与三重浪在各自走完之前究竟有什么区别？或者说，交易者凭借什么能够提前知道正在展开的调整浪究竟要走几重浪？时间再长些，会不会又来个四重、五重 3 浪？

2. 即使不知道会有几重 3 浪席卷而来，波浪理论至少应回答一点：图 10－5 的形态是否总是呈现出 3 浪的倍数？只要能肯定这一点，好歹还有一点预测的价值。

遗憾的是，这些都无法确定。倒是让沉湎于数浪的人有一个潜在的危险，就是只盯着价格有没有走完 1、2、3 浪，对它是否已经突破整理区域，可能浑然不知。

对于价格横向整理的问题，我们在前面讨论震荡量指标的时候已经说过，本来有既简单又实用的方法：价格在支撑线和阻力线之间无论怎么震荡（也不必理会它如何震荡），一旦突破这两条线，预示新的趋势开始形成——既然如此，我们又何必去数什么波浪呢?!

从波浪理论的上述表现看，我们不妨提出一个带有普遍性的问题：

那些以波浪形态呈现的价格运动，是否都符合 8 浪结构的基本形式？

波浪理论是持肯定的观点的，但是，我们既然在矩形走势上看到了一个例外，当然也就有理由对此表示怀疑了。

“金刚石”、“鹅卵石”和“沙子”

根据“扔石头模型”或“市场动力学方法”的原理，我们既然认为市场影响因素决定了波浪的起点、推动了波浪的发展，那么，一个容易想到的问题就是：是否“任何市场影响因素”都能给价格造成相同模式的波浪运动呢？

这与刚才“所有的波浪是否都符合 8 浪结构的基本形式”的问题是一致的。

这个问题若是站在“扔石头模型”的角度看，应当是容易回答的：

既然说是“一石激起千重浪”，那么，无论什么石头，金刚石也好，鹅卵石也罢，扔在水面上总是得到同样的结果。技术分析派对此应当拍手称快才是，因为这与技术分析历来主张的“市场行为包容消化一切”，真是匹配得天衣无缝。

但是，有一种可能性不免令人扫兴：

万一人们往水里扔的是一把沙子又怎么办？

所谓扔石头与扔沙子，在这里的意思，好比是突发性事件与逐渐演变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的事件对市场的影响过程。市场反应当然有所不同。

一般而言，不同的市场影响因素有其不同的特征，它们要么有不同的自身演变规律，要么有不同的呈现或为外界所认识的方式。这些必然会影响到他们在市场上发挥作用的效果，影响到价格在作出反应时的形态。这比较容易理解，比如一个突发性事件与一个逐渐演变的事件，它们分别对价格造成的影响，在形态上是迥然不同的；再比如，我们在“波浪理论的实验条件”部分曾讨论过，“由越是众所周知的诱因造成的价格趋势，波浪理论越不适用”，当某个诱因和它将要产生的影响力一览无余地呈现出来或为人所预见的时候，我们就很难指望能看到价格“一波三折”的表现（分歧不大，起伏也不大）。这些是从一个推动力所能发挥作用的机理上来讲的。

基于以上考虑，我个人倾向于认为：

不同的市场影响因素有可能造就多种结构的波浪形式。像波浪理论那样，试图用一种模式（8 浪结构）去涵盖它们，显然是不可行的。

今后，如果人们继续对波浪运动感兴趣的话，有关研究也许应围绕以下议题展开：不同特点的“石头”（市场影响因素）在不同黏稠度（市场属性）的水面上将会激起不同的波浪形态。

八、波浪的基本结构是否合理

到目前为止，我们基于“扔石头模型”的原理（或者说“市场动力学方法”），对“价格为什么会以波浪的方式运动?”、“价格什么时候存在波浪运动?”、“价格以什么方式进行波浪运动?”等三个方面的问题，重新作出了一番探讨，提出了与波浪理论有分歧的一些看法。

现在，我们来讨论一下关于波浪理论的第四个方面的问题，即波浪的结构问题。

我们刚才谈到，不同的“石头”扔进不同黏稠度的“水里”将有不同的波浪形态。可以说，波浪理论著名的 5 浪和 3 浪结构仅仅是众多价格形态中的一种而已，不应该拿它去硬套所有的波浪。

那么，为什么有可能出现 8 浪结构的价格形态呢?

其实，查尔斯·道早就对这种一波三折的走法有所描述了，道氏比艾略特提前大约半个世纪作出了解释：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"大趋势通常包括三个阶段。第一阶段，又称积累阶段。以熊市末尾牛市开端为例，此时所有经济方面的所谓坏消息已经最终为市场所包容消化，于是那些最机敏的投资商开始精明地逐步买进。第二阶段，商业新闻趋暖还阳，绝大多数技术性地顺应趋势的投资人开始跟进买入，从而价格快步上扬。第三阶段，即最后一个阶段，报纸上好消息连篇累牍，经济新闻捷报频传，大众投资者积极入市，活跃地买卖，投机性交易量日益增长。正是在这个最后阶段，从市面上看起来谁也不想卖出，但是那些当初在熊市的底部别人谁也不愿买进的时候乘机'积累'、步步吃进的精明人，开始'消散'，逐步抛出平仓。"①

我们来对比一下道氏牛市三步曲与8浪结构的异同之处：

1. 这里的第一、二、三阶段，分别对应着波浪结构中的1、3、5浪，而2、4浪作为上述第一、二、三阶段之间的调整或反复，也是很容易理解的。一个大趋势不可能一气呵成、一蹴而就，总会有意见分歧、获利回吐形成起伏。

2. 就各个阶段的情况而言，它们与波浪结构中各个浪的特征也大致相符。

3. 道氏只讲到趋势成长的过程，没有讲趋势终止以后的情况。大凡"有涨必有落"，当"精明人"在第三阶段逐步平仓退出之后，那些盲目跟进的大多数人在某一天突然发现涨势已经失去了推动力，等到他们也要平仓的时候，趋势就开始反转了。在这里，"相反走势理论"发挥了作用。波浪理论把反转的过程，描述为A、B、C三个调整浪的形式，是可以理解的。"相反走势理论"说明了反转过程有"兵败如山倒"一般的压力，整个过程只经过一次反复（B浪）就直落下来，就是一件很自然的事情。

从这一番对比看，艾略特的分浪方法借鉴了道氏的牛市三步曲的原理，后者本来有着很清楚的、符合现实情况的解释的。艾略特在这个问题上的贡献，是对各个浪之间的数字关系提出了一组比率（即斐波那契序列），但同时，他又将一个原本可以解释的问题，给弄得神秘化了。

对波浪理论的某些成功案例的解释

既然8浪结构在设计上有其合理的一面，或者说8浪结构是众多波浪

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社1994年5月版，第22页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



形态中的一种，那么，要说波浪理论有一些成功的案例，就是很正常的了。当某位交易者“碰巧”找准了一个起点（之所以说是“碰巧”，其原因我们曾经解释过），既坚信道氏的牛市三部曲，又愿意尝试一下艾略特的8浪结构，那他难免是会成功一次的。

这样的成功很难说究竟该算在谁的头上，但是，很显然，它们成了波浪理论爱好者心目中坚定其信念的所谓“事实依据”。

所以我在前面讲到，一种理论不怕它总是犯错，怕就怕在它“有时”竟然是对的！只是你永远不知道它什么时候是对是错！

九、回顾与展望

现在，我们来简要回顾一下前面对波浪理论所作的讨论。

1. 我们对波浪理论的意见，首先是从它的理论基础开始的。我发现我们很难满足于一些空泛的联想或数字上的个别巧合，而用哲学的、甚至玄学的语言来论证一门实用技术，可以算得上是波浪理论家们的一大发明。

2. 我们讨论了波浪理论的适用范围。这是从不曾有人注意到的问题。我们在“自然法则”的前提下，提出了“自然法则只适用于自然环境”的见解。波浪理论不再是“放之四海而皆准”的原理了，我们为它归纳了一些限定条件，排除了一些显然不适用的市场环境。

3. 我们围绕波浪的起点如何确认的问题，探讨了波浪形成的机理，提出了所谓“扔石头模型”（或称为“市场动力学原理”），从而找到了波浪的确切的起点和决定波浪周期的参照物。我们首次在研究波浪的问题中引进了“市场影响因素”这个角色，这改变了我们认识波浪理论的视角。

我认为，取得对波浪形成机理的认识，有着至关重要的意义。我们可以将“扔石头模型”视为解开围绕着波浪理论的种种谜团的一把钥匙。事实上，我们也正是凭借着它的原理，重新审视了波浪理论的一些结论，并且产生了不同的意见。

这些意见主要是：

1. 波浪理论以“神秘的自然律”为其立论的基础，但在我们眼里，市场现象其实并无“神秘”可言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 波浪理论认为价格无时无刻不处在层层叠叠的波浪运动之中，并且可以将上至200年、下至数小时的波浪解释为一个连续的多达九层的波浪结构。我们则认为那是一种虚构的、没有意义的“拆字游戏”，波浪理论家描绘的那些“34浪”、“144浪”等图形，只是一幅幅纯粹的美术图案而已。在这里，我们提出了“可以预测的波浪”和“不可以预测的波浪”的概念，反驳了波浪理论在这个问题上表现出来的“宿命论”倾向。

3. 波浪理论将8浪结构视为波浪的唯一的基本模式，并且由此引申出各种变化。我们对8浪结构的合理性表示认同，但是又对它的唯一性表示怀疑。我们认为，在不同特性的市场影响因素的作用下，波浪将会有其他不同的结构形式。

以上是我们的一些主要看法。仔细推敲一下，这些看法是按照两条逻辑线索来展开的：

第一条线索，“波浪理论是否自然法则”？⟶“是”⟶“自然法则只适合于自然环境”⟶“自然环境有哪些特征？”⟶“现实的市场符合自然环境的特征吗？”⟶“波浪理论至少不适合于如此这般的一些市场环境”。

第二条线索，“既然波浪有确定的8浪结构，并且能够重复出现，那么，说明8个浪自始至终必定是由同一个确定的市场影响因素所推动”⟶“扔石头模型”⟶“‘扔石头模型’反过来与波浪理论的诸多结论相抵触，而且还证明波浪不仅仅有8浪结构一种形式”。

至此不难看出，无论从实践上或理论上讲，波浪理论都面临着严峻的考验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章

"医者，意也"

——关于斐波那契神奇数字

现在来谈谈斐波那契数列的神秘现象。

我们知道，斐波那契数列是波浪理论重要的基础。波浪理论由三个部分组成：形态、比例、周期。所谓形态，就是按照8浪的基本结构，加上大浪套中浪、中浪套小浪的模式所呈现的浪型结构。所谓比例、周期，则是各个波段之间在价格规模、周期长度上存在着符合按照斐波那契数列特征的联系。例如，把浪1的长度乘以1.618，然后加到浪2的底部，可以得到浪3顶部的最小目标位等等，这就是比例问题；而波浪开始与结束之间的时间长度存在符合斐波那契数列特征的间隔，这就是周期问题。

为什么会存在这些数字特征？

在前面，由于我们找到了波浪的推动者并发现它并不神秘，因而可以认定波浪现象也不神秘，但是，斐波那契数列的现象完全是另外一码事。它不是"什么人做了什么事"的问题，而是"这个人为什么要做这件事"的问题，即为什么价格转折点之间会呈现斐波那契数列特征的时间周期？

显然，这个问题比寻找波浪的推动者更难。

除了波浪理论，江恩理论也大量用到斐波那契数列。还有诸如黄金分割率比例的回撤、反弹等等，都与斐波那契数列有关。斐波那契数列又是怎么回事？莫非冥冥宇宙之中真的存在着某种"神秘"的安排？

神奇的数列

以下就是著名的斐波那契数列：

1，1，2，3，5，8，13，21，34，55，89，144，233……

数列的构成非常简单，即从第三项开始，每一项都是数列中前两项之和，并以此无限类推下去。

这个数列中的各个数字之间存在着许多奇妙的联系，例如，前一项与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后一项之比越逼近黄金分割0.618；从第二项开始，每个奇数项的平方都比前后两项之积多1，每个偶数项的平方都比前后两项之积少1等等。数列中的数字也被称为神奇数字。

据说，斐波那契数列的现象在自然界广泛存在。郑超文先生在他所编著的《股票、期货、外汇技术分析详解》一书中就说：

"'黄金律'（指斐波那契数——笔者注）在美学或自然界中是一个相当重要的比例数，凡举金字塔的建造、书本、纸张的长宽度比例，均运用了'黄金律'的比例数字。而在自然界中，凡举星相、生物繁殖等等，均与黄金律的数字，有着相当大的关系。"①

我在网上搜索了一下，发现谈论斐波那契数列的文章很多。除了大量以该数列为依据分析股市的理论与实例以外，也确有不少文章谈到该数列在自然界中的神奇表现。最典型的例子就是以斐波那契螺旋方式排列的花序或树叶。蓟、菊花、向日葵、松果、菠萝等植物都是按这种方式生长的。例如松果，从近柄处看，它有顺/逆2个方向的斜纹，逆时针数有8条斜纹，顺时针数有13条，8和13刚好是斐波那契数列中的第6和第7那两个数。

据分析，这样的布局能使植物的生长疏密得当，最充分地利用阳光和空气，所以，很多植物都在亿万年的进化过程中演变成了如今的模样。

此外，不少植物的花瓣数量，也是斐波那契数列中的神奇数字，例如马蹄莲是1片，百合是3片，山茶花与玫瑰为5片，牡丹和大波斯菊为8片，菊苣为21片，车前草为34片，紫菀为55片或89片。

由于斐波那契数列在自然界中的这些神奇表现，人们进而用它来观察股票价格，发现股价也有很多地方符合斐波那契数列的特征，于是，人们发明了不少基于斐波那契数列特征的分析方法，例如，波浪理论、江恩理论以及螺旋历法等等。至于为什么价格变化会具有神奇数字的特点，人们将这个问题与植物的上述神奇特点等同起来，都归结为"神秘的自然法则"——假如你非要刨根问底不可，人们会指着山茶花或车前草来反问你：你能解释它们的花瓣为什么是5片或34片吗？一般人肯定说不清楚为什么。于是，价格变化具有斐波那契数列的特征，就跟花瓣为什么是5片或34片一样，成为自然而然、无须证明的一件事情了——所以我前面说"自然法则"中的自然不是"自然科学"的"自然"，而是"自然而

① 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，复旦大学出版社1993年9月版，第121页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



然”的“自然”。

斐波那契数列并非“普世法则”

我一开始对上述植物具有斐波那契数列特征的时候，感觉相当新奇，周围那些看似乎寻常的花花草草竟然共同遵守着如此奇妙的规律，真让人意想不到。不过，“意想不到”的还不仅仅是这些。

仔细思考一下，我们会产生以下疑问：如果斐波那契数列特征确实在植物上有如此这般的表现，那么，究竟有多少植物遵守了那个规律？是所有或大部分？还是仅仅只有一小部分？

既然是通行的“法则”（都“通行”到股市上了），姑且不说所有情况，至少应该是大部分符合相同的特点，否则谈不上是“法则”，更不应该把它从植物界直接提升到“金融界”来。但是，根据我随后的相当有限的观察，我很快就找到了反例，而且就在大家都熟悉的花卉里面：就花瓣数量而言，桂花够有名的吧，它有 4 个花瓣，连被当成“股票祖先”的神奇高贵的郁金香，通常也是 6 个花瓣。而且不少花卉的花瓣数量本来就有不同的几种。

再说植物的花序或枝叶排列的方式，固然人们从中找出了“斐波那契数列”的斜纹，姑且不说其他植物的情况如何，仅仅对于列举出的那些品种而言，人们自己也承认，“当然受气候或病虫害的影响，真实的植物往往没有完美的斐波那契螺旋”。

这句话是什么意思？说白了就是“真实的植物往往不是完全符合斐波那契数列”，例如有的斜纹可能是 12，有的斜纹可能是 14，有的可能是 11，人们解释说它们之所以不是 13，是因为“受气候或病虫害的影响”。这就很可疑了：

1. 假如我们看到的很多斜纹都是 12、14 或 11，我们凭什么相信它们“应该是 13”？

2. 当我们实际看到的不是 13 的时候，为什么要认为是“受气候或病虫害的影响”而并非天然如此？

3. 既然其他数字都同样存在，为什么要相信是“斐波那契数列”而不是别的特征？

这里面的道理很简单，10 以下的数字，斐波那契数就占了 5 个，而花卉的花瓣只要在 10 以下，就有一半的可能是斐波那契数列了，与此同时，其他数量的花瓣又大量存在，我们很难相信那会是一个有特别意义的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“法则”。

如果仅仅是因为某些数字或某个数字在自然界中重复出现就把它当作“神奇数字”，那我来列举另一个“神奇数字”：12。

如果你懂得医学，你就会知道，原来人体结构竟是12的天地，人体上的许多结构竟与12奇巧地挂钩。如脑共有12经脉，12经脉与12脏相对应，沟通人体脏腑、表里上下的联系，小肠的第一部分叫12指肠，胸部有12块胸椎、12对肋骨，脊髓有12胸节，并由此发生12对神经等等。再看看，一年有12月，12的2倍是24，一年又有24节气，一天有24个小时。12的3倍是36，兵法有三十六计，12的6倍是72，社会有七十二行，行行出状元，孙悟空神通广大有七十二种变化等等。怎么样？也够神奇吧？既然植物身上的数字特征可以上升为“自然法则”，人身上的呢？人乃天地之精灵，钟灵毓秀于一身，难道不比那些花花草草更有资格来个“自然法则”？于是，我们是不是也要把12当作一个神奇数字到股市上去构建一个新的理论呢？

也许，有兴趣的人还真可以去试试——当然，建议以不耽误正经事为前提。

“医者，意也”

就算自然界存在某些“神奇数字”，跟股票价格、期货价格就会有某种神秘联系吗？自然界的“自然法则”就该理所当然地用到市场上来吗？显然也大为可疑。

很早就读过鲁迅的散文《父亲的病》，里面的那几个不学无术的庸医实在是令人憎恶，中医的形象完全被毁坏了，后来也成为鲁迅反对中医的一个证据。事实上，据鲁迅之子周海婴回忆，鲁迅并非全盘否定中医，晚年曾亲自调制中药为他治病。但那篇文章说到的那些“中医疗法”，实在可笑可恨，什么“败鼓皮丸”，“就是用打破的旧鼓皮做成；水肿一名鼓胀，一用打破的鼓皮自然就可以克伏它”；什么“原配的一对蟋蟀作药引”呀，什么以梧桐叶为药因为“梧桐先知秋气，其先百药不投，今以秋气动之，以气感气”呀，尽是这些乱七八糟的东西。所谓“医者，意也”，这句话本来可以有诸多深奥道理，但在那些庸医看来，大概就是“医疗嘛，意思到了就行”的含义吧。以前也在别处看到过类似的“疗法”，如遇到孕妇难产，中医（当然是中医中的庸医啦）给她吃凉皮，因为凉皮“光滑”、“顺溜”，吃下去，孩子就可以“滑溜”生产了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这些东西当然是荒唐可笑的，但它们有一个共同的做法，就是把自然界的某些现象、某些原理直接套用到人的身上。锣鼓的"鼓胀"与水肿的"鼓胀"、凉皮的"滑溜"与生孩子的"滑溜"是一回事吗？显然不是。这种治疗方法的核心，其实就是把自然界的"自然法则"直接套用到人的身上。

当我们因为菊花、牡丹或向日葵身上有"斐波那契数列"，于是就到市场上去运用"自然法则"时候，是不是在给孕妇吃凉皮、给水肿病人吃"败鼓皮丸"？似乎很难说的。

实际情况到底怎么样？为了便于理解，我们来分析一下"时间之窗"和斐波那契比例回撤的问题。解决了"时间之窗"，我们对"神秘主义"的另一个重镇——江恩理论也略知一二了（当然，波浪理论的周期问题也就不言而喻）。解决了斐波那契比例回撤的问题，波浪理论中的黄金率比例现象也将显露出真实面貌。

时间之窗

"时间之窗"的问题，也就是斐波那契数列的时间周期问题，是技术分析常用的概念，也是江恩理论中最经常被人谈论的部分。其大概含义如下：

人们在分析价格走势时，都希望能提早发现走势的拐点，也就是顶部、底部，于是，江恩发现，实战中，一些重要的顶对顶的时间、底对底的时间、顶对底的时间、底对顶的时间大都出现在斐波那契数例的数字上。例如，我们常看到一个价格走势的顶对应前面的一个高点经常是34天、55天，或者13周、21周等等，或者一个趋势从最低点启动，在13周、21周、34周或者55周的地方趋势结束。时间之窗的周期原理并没有硬性规定适用在那个时间等级的趋势里面，那就是说，大到月线，小到5分钟图，我们都可以应用斐波那契数例来寻找顶底。人们就把那些容易出现拐点的地方称作时间之窗。时间之窗基本上就成了斐波那契数例的代名词。

请注意时间之窗理论的以下要点：

1. 重要的转折点发生在神奇数字上。

2. 神奇数字的时间单位可以是天数，也可以是周数，还可以是月数，甚至可以是分钟数。

3. 反过来说，转折点之间的时间周期无论以天数计算、周数计算或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月数计算，只要是神奇数字，都是符合时间之窗理论的周期。

是每次应验还是有较高概率

我先问一个看似低级的问题：每一次重要的转折都出现在时间之窗上吗？

回答显然是否定的，时间之窗的爱好者们一定会责怪我“鸡蛋里挑骨头”：怎么可以要求每次都能应验呢？我们只是认为重要的转折点经常发生在神奇数字的时间周期上。所谓经常发生，就是有较高的概率——这很好，我们这就来计算一下神奇数字出现的概率。

转折点出现在时间之窗的概率

我们知道，一周有 5 个交易日，一个月的交易日在 20～23 天之间，如果扣除节日的假期，我们可以大致按照平均每个月 20 个交易日来计算。

我们根据日线、周线、月线的数字来分别计算一下符合斐波那契数列的情况究竟有多少概率：

1. 如果转折点发生在 13 天以内，所有数字都符合斐波那契数列，概率是 100%：

1、2、3、4（1 周）、5、6（2 周）、7（2 周）、8、9（2 周）、10（2 周）、11（3 周）、12（3 周）、13。

2. 如果转折点发生在 21 天以内，除了上述数字之外，符合斐波那契数列的还有以下 3 个：

14（3 周）、15（3 周）、21。

概率是（13 + 3）/21 = 76%。

3. 如果转折点发生在 34 天以内，除了上述数字之外，符合斐波那契数列的还有以下 13 个：

22（5 周）、23（5 周）、24（5 周）、25（5 周）、26（2 月）、27（2 月）、28（2 月）、29（2 月）、30（2 月）、31（2 月）、32（2 月）、33（2 月）、34。

概率是（13 + 3 + 13）/34 = 85%。

4. 如果转折点发生在 55 天以内，除了上述数字之外，符合斐波那契数列的还有以下 19 个：

35（2 月）、36（8 周）、37（8 周）、39（8 周）、40（8 周）、41（3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



月)、42(3月)、43(3月)、44(3月)、45(3月)、46(3月)、47(3月)、48(3月)、49(3月)、50(3月)、51(3月)、52(3月)、53(3月)、54。

概率是(13+3+13+19)/54=89%。

……

如果我们有更多的闲工夫的话，可以继续按照这个方式一直数下去。而且，如果我们把价格曲线按照5分钟、30分钟、60分钟等间隔画成连续图，转折点出现在神奇数字上的概率还将明显提高。

由此可见，转折点出现在时间之窗上的概率果然相当的高！

但是，既然转折点随便哪一天出现都有很高的概率落在时间之窗上，请问，我们用时间之窗去"预测"转折点出现的位置又有什么意义呢？

也许有人会说，时间之窗理论认为重要的转折将出现在天数与周数刚好都符合斐波那契神奇数字的时候。这又能说明什么？那种情况无非是比原来的概率降低了而已。即便那种情况的概率很低，但只要发生过一次(哪怕多数时候的重要转折根本无关)，斐波那契数字的爱好者们就找到令他们信服的"证据"了，他们宁愿从此开始"守株待兔"的生涯——但是，我们现在都知道了，历史上那位守株待兔的农夫的做法并不可取。

斐波那契比例回撤

斐波那契比例回撤也是技术分析人士运用较多的一种测算目标价位的方法。以上涨为例，价格经过一段上涨之后，往往会回调到一定的位置，然后再展开第二个阶段的上涨，那么，到底会回调到什么位置呢？人们通常就是用黄金分割率来估算，一般有几个比例：0.33、0.382、0.5、0.618、0.66。其中，0.382、0.618是黄金分割率，0.33、0.5、0.66分别是1/3、1/2、2/3的比例。[①] 这5个比例，都是斐波那契神奇数字(或与神奇数字有关)：黄金分割率不用说了，"很多人在学习艾略特理论时都不清楚，自己熟知的50%回撤，其实也是菲波纳奇比数。2/3回撤也一样(1/3回撤作为一个间隔菲波纳奇比数，也是艾略特理论中的一部分)"。[②] 好的，现在我们都清楚了，回撤比例将出现在上述5个位置上。

同样的，我还是要问一个"低级"的问题：价格一定是"精确地"

① [美]约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社1994年5月版，第4章。
② [美]约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社1994年5月版，第365页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

落在上述几个比例上面？例如，刚好在0.382上，偏一点到0.383上算不算错？技术派肯定会批评我"吹毛求疵"，误差一定是允许的，通常都有一个"过滤器"的误差范围。也就是说，价格一般是接近而不一定刚好落在那几个位置上。

我们把那几个位置在图形上标出来。请看图11－1。

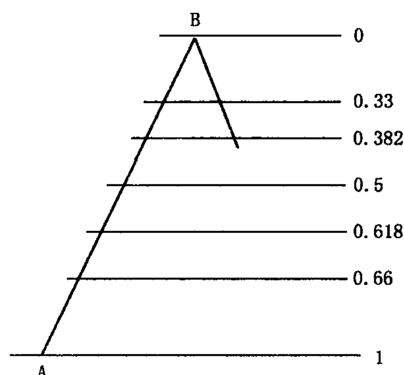


图11－1

图11－1中，价格从A点涨到B点，将会回撤到什么位置呢？图11－1中那些横线就是价格可能回撤到或接近的位置。

现在，再来做一个游戏，投掷飞镖的游戏。人们经常在家里或办公室里玩这个游戏。我们把上面这张图贴在靶子上，然后，站在1米开外，闭上眼睛（一定要闭上眼睛）朝着这个靶子投掷飞镖。假如你刚好把飞镖投到图中上下两个边界范围以内，将会发生什么情况？我保证，你多投几次就会发现，你的飞镖在绝大多数情况下将总是落在明显靠近上述5根水平线（如果算上"100%回撤"，下面的底线也可以计算在内，那就是总共6根线）的地方！

换句话来说，价格将回撤到哪里，即使像闭着眼睛投掷飞镖一样不可预测，它也将以比较高的概率落在或靠近那6根线的位置上！

江恩把价格可能回撤的目标位更详细地划分为1/8、2/8、3/8……8/8这样8个地方，比上面的6根线还多出2根来，飞镖"中靶"的概率还要高一些。尽管他也说那8个数字当中0.375和0.625更重要，无非是他认为在那两处的可能性高一点而已，如果价格真在那两处打住并掉头，他当然是"预言成真"；如果价格落在了另外几根线上，他也说过存在那样的可能性——横竖总是对的。

但是，这样的"预言"又有什么用呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“子不语怪力乱神”

以上我剖析了时间之窗和斐波那契比例回撤之所以总是“显灵”的原因。

应该说，我本人并不排斥“神秘的自然力”这类概念，我相信，无论是自然界还是人自身，还有很多问题至今说不清道不明。但是，所谓“子不语怪力乱神”，当我们想预测天气、分析价格的时候，首先尝试用理性的方法去进行研究，完全可以不必去理会“世间是否有鬼神”、“命运是否神秘莫测”这类过于遥远的话题。在西方，有很多人既是虔诚的基督徒又是优秀的科学家，因为他们不会把两个角色混为一谈。

时至今日，波浪理论、江恩理论这类“神鬼莫测”的东西仍然盛行于证券、期货投资分析领域，不能不说是一件令人遗憾的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十二章

“识盈虚之有数”
——关于技术分析的“先天缺陷”

我们的讨论进行到这里，已经对技术分析领域的几个有代表性的理论和方法，做了一番评介。我考虑过其他那些在这里没有涉及的内容，例如技术指标中的那些为数众多的公式和曲线；再例如交易量和持仓量的判市原则等，它们要么存在着大同小异的问题，要么虽有一得之见，但无关乎大局，因此，就没有一一论及。

我们此番讨论的目的，既是为了“拨云见日”、弄清楚那些理论和方法的本来面目，同时也是为了打破人们对技术分析所抱的“理所当然”的固有心态，从而证明以往那些“经验总结”的东西不是不可以怀疑的。实际上，从我们的前述分析看，技术分析的那么多被人广泛接受和运用的内容一经剖析，其内涵竟是那么的单薄，竟是那么经不起推敲。这不能不说是令人非常吃惊的。

如果说迄今为止，前面的讨论都还只是针对具体的那些个理论和方法而言的，那么，在下面，我们将对技术分析这一概念本身进行一番前所未有的清算——当然，清算的目的仍然是“打扫卫生”，还它以本来面目。于是，这就有了所谓“技术分析的先天缺陷”一说。

谈论技术分析的先天缺陷，是一件不得已而为之的事情。既然我们已经开始了大扫除，就势必清理到源头上来——而且有些问题只有追溯到源头上，才能找到其症结之所在。以前从不曾有人涉及过这方面的议题，原因是技术分析的“那一套”从不曾像现在这样被人怀疑过。人们相信，技术分析即使有缺点，也只是因为其潜力还没有被人充分认识而已。那么，技术分析究竟能为我们做什么呢？这就是我们现在想要弄清楚的问题。

技术分析在人们的心目当中，从短暂趋势到主要趋势、从入市点到目标价位、从控制风险到获取最大收益等等，似乎可以为我们从事交易活动提供所需要的一切帮助。这让我们曾经满怀期待地去学习技术分析的那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



指标、形态，但事实证明，那些指标、形态并没有提供我们想要的东西。所谓“兴尽悲来，识盈虚之有数”，我们不得不怀疑技术分析“命中注定”存在着某些缺陷。

我最近连续读到几篇介绍一道古典几何题的文章，这道题是“如何用直尺和圆规三等分一个任意角?”。这题目大概有几百年的历史了，一直没有人找到解决的办法，后来人们总算明白了，这道题根本就无解，也就是说不可能用直尺和圆规来三等分一个任意角。然而，时至今日竟还有人不惜呕心沥血要重新解答这个题目——我读到的那几篇文章就是告诫人们不要再做“无用功”，把才智都浪费在没有答案的问题上。那样的“知其不可为而为之”的做法，的确是一种心力才智的浪费。我由此联想到技术分析的情况，在它的领域当中是否也存在着类似的几何题一直在被人努力去解答着呢?

技术分析的含义

我们先来统一一下对技术分析的含义的理解。

根据约翰·墨菲先生下的定义，“技术分析是以预测市场价格变化的未来趋势为目的，以图表为主要手段对市场行为进行的研究。‘市场行为’有三方面的含义——价格、交易量和持仓兴趣，它们是分析者通常能够获得的信息来源。另一个概念‘价格变化’虽然也常用，但好像太狭窄了，因为大多数分析者也把交易量和持仓兴趣用作分析资料的一部分。”①

这当然是一个很完整的表述了，根据约翰·墨菲先生在以后的一些进一步的说明，我们可以用更容易理解的方式把这个定义解释为以下三层意思：

1. 技术分析是以市场价格变化的未来趋势为目的。
2. 技术分析是以图表为主要手段。

实际上，在其他的一些书上以及人们通常的印象当中，技术分析被认为是由两个部分组成，一是图表分析；二是技术指标。前者是以研究图表为主，后者则是借助数学公式、绘制曲线以达到研究市况。约翰·墨菲先生在鉴别“技术分析师？图表分析师?”，其实也是这个意思。他说在“十年前，所有的技术分析都是围绕着图表展开的，技术分析、图表分析

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社1994年5月版，第1页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一码事。现在不行”，现在人们使用了数学公式和计算机，因而出现了一个新的流派，同时“采用传统图表分析方法的人仍自成一派①”——算下来还是两派，与刚才的分类相符。

3. 技术分析是以价格、交易量和持仓兴趣为研究对象或素材。

这是该定义的关键。它指技术分析就是依据这三方面的资料来达到其目的的。其实，在更多的时间和场合，技术分析派认为只要价格数据这一项资料就足够了：

“既然影响市场价格的所有因素最终必定要通过市场价格反映出来，那么研究价格就足够了。”

“技术派当然知道市场涨落肯定有缘故，但他们认为这些原因对于分析预测无关痛痒。”

“技术派理所当然地认为‘后果’就是所需的全部资料，而理由、原因等无关紧要。”②

实际上，交易量和持仓兴趣也只是两个辅助的指标，它们可以用来检验并增强价格分析中某些信号的可靠程度，但有与无都不足以改变技术分析的本质特征。因此，为了表述上的简便起见，以后我们使用“技术分析以价格数据为唯一研究对象”的叙述形式。所谓“唯一”，是指技术分析不采用价格（或交易量、持仓兴趣）以外的信息。



借鉴基础因素

技术分析可不可以借鉴基础分析的内容呢？这样一来就算它有什么缺陷，不就可以弥补了吗？

在技术分析使用的研究素材上，虽然技术分析派“认为价格就足够了”，但是，在实践当中，人们其实还是要多少兼顾一下经济基础方面的信息，如约翰·墨菲先生所说，“绝大部分基础分析师对图表分析的基本立场有实用的了解，同时，绝大部分技术分析师对经济基础也至少有个走马观花的印象（不过也有的技术分析者不遗余力地拒绝知道任何经济信息，人称‘技术癖’）”③。可见，只有“技术癖”（恐怕为数不多）才会“以价格数据为唯一研究对象”，技术分析师与基础分析师似乎都有彼此

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 9～10 页。
② ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 2～4 页。
③ ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 4 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



借鉴的意愿。

借鉴当然是必要的，问题在于，假如我们还不清楚技术分析与基础分析各自都有哪些优势或劣势的时候，又怎么"彼此借鉴"？再说，技术分析并不认为有什么问题是其方法本身不能解决的；相反，他们对基础分析有诸多尖锐的批评意见。这些我们后面再谈。

是否彼此借鉴是一回事，技术分析自身能解决什么问题则是另一回事。我认为，技术分析的问题，远远不是兼顾一下基础因素就能解决的，正像基础分析的问题，也远远不是兼顾一下图表信号就能解决的一样。而要认清这两点，唯一的办法是先把它们分开，不要彼此搅和（本来就是两样不同的东西），然后根据它们各自的原理，看看它们各自都能做些什么。一杆枪究竟能干什么用，我们只能从设计原理上来谈。如果你偏要说"在战场上实在不行还可以用枪柄砸碎敌人的脑袋"，把这也算作枪的性能之一，那这个问题就永远扯不清了。

明智的做法是把技术分析与基础分析分开来研究，梳理清楚各自的头绪，这才有利于看清方法本身的一些问题。

技术分析的"先天缺陷"

直接地说，我认为，技术分析有三个方面的"先天缺陷"：

1. 技术分析无法预见一个尚未展开的趋势。

2. 技术分析无法预测趋势的规模。

3. 技术分析无法确认价格的长期趋势（即道氏的"主要趋势"），或者说，技术分析有把握确认的只是短期趋势（即道氏的"短暂趋势"）。更准确地讲，对时间跨度越长的趋势，技术分析越是难以把握。

我考虑借鉴经济预测中把预测的时限划分为短期、中期和长期的做法，把趋势划分为短期趋势、中期趋势和长期趋势，可以说，它们分别对应于道氏的短暂趋势、次要趋势和主要趋势，但不像后者听起来带有那么明显的主观意愿上的取舍倾向。再说，在经济预测当中，三种预测各自的依据都有其清晰可辨的原理。这在趋势问题上有很好的借鉴意义。所以我认为使用短期、中期和长期趋势的提法，要更为合适一点。

显然，对于上述"先天缺陷"的说法，技术分析是难以接受的。例如第三点，技术分析历来声称以追随主要趋势为目的，如今却指责它无法确认长期趋势。这与技术派的预期目标相去太远。

不过，我想我能拿出一些证据来。一个结论能否让人接受，关键还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要看证据。

顺便解释一下，我之所以使用“先天缺陷”这样的刺激性的字眼，主要是为了引起人们对这个问题的重视。因为在以往技术分析的那些“经验”的、似是而非的叙述当中，我所说的那三方面问题似乎已经解决了。交易者面对现实行情，有时尽管感到不知所措，但往往总是检讨自己学习领会技术分析的精神有所欠缺。实际上技术分析不胜任那三方面的要求。

我们不妨先抛开意气或情感上的因素，然后耐心地探讨一下这个问题。这个问题值得我们关注。你可以不相信上述判断，但是请你拿出有说服力的反驳意见来——当然，诸如“根据‘经验总结’，技术分析天生具备解决上述问题的能力”这样的说法，就不必再提了。

如果有人证明了技术分析具备上述能力，那说明他找到了解决上述三方面问题的办法（这办法至少现在还没有）。真要是这样，我的有关见解权当是“抛砖引玉”，好歹也算做了一件好事。

关于论证

要说对上述三个判断的论证，其实我们现在已经完成了相当重要的部分，即：经过对技术分析现有上述主要的理论和方法所作的剖析、检验，我们知道这些理论和方法都不具备解决上述三方面问题的能力。这可以当作是对技术分析目前的现状的证明。

在前面的有关论述当中，有的部分我们已经作了某些“推而广之”的延伸，指出只要沿用过去的思路，今后无论怎么改进，都摆脱不了其局限性。例如对摆动指数的一般性论述；例如对形态分析的主观随意性的分析；再例如在趋势线理论部分对“单一趋势”的限定等等，可以说在这些部分的理论范围以内，技术分析也不具备解决上述问题的“潜在”的能力。

我在这里特别指出一点，在趋势线理论部分对“单一趋势”的限定，即对趋势线的适用范围的限定，实际上已经证明了用趋势线的方式只能确定有限时段的趋势，这就排除了技术分析希望通过大跨度的趋势线来认识大跨度趋势的可能性，与上述对技术分析的第三个“先天缺陷”的判断，是相一致的。

当然，以往的这一类论述由于是针对各个专门的议题，作为对上述判断的证明，还有其不曾覆盖的地方。因此，我考虑接下来针对一些更具概

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

括性和普遍意义的对象来谈。例如，把价格当作一组时间序列的样本数据，看看技术分析是否具备解决上述问题所需要的逻辑上和数学上的条件；又例如，检验一下技术分析的研究素材——价格数据当中是否包含解决上述问题所需要的信息等。我不认为我将要提供的是一个最后的、最完整的答案，但是，假如这些论证的线索成立的话，我相信它们是可以证明技术分析的上述“先天缺陷”的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章

“五十步笑百步”

——关于“技术分析能否抢在趋势的前面”

把“无法预见一个尚未展开的趋势”当作技术分析的一个“先天缺陷”，我估计不会引来太多的争议。尽管技术分析派对此有一些言过其实的说法——这些说法一听就让人明白其中想要表达的意思是“技术分析能够抢在趋势的前面作出预报”，但他们却一直没有用一种清楚明白的、白纸黑字的方式来声明这一立场（这再次验证了我们对技术分析的语言风格的描写）；相反，在另外的一些场合，他们似乎又不赞同“抢在趋势前面”。这样的做法，多少有点“左右逢源”的意味，令人拿不准技术分析派在这个问题上究竟有多大的把握。

但是，对于“技术分析能否预见一个尚未展开的趋势”这个问题，我们又确实需要给出一个明确的回答。

技术分析的意见

技术分析派在这个问题上的意见主要是通过“技术分析与基础分析孰优孰劣”的争论表现出来的。我们知道，迄今为止在大多数关于市场分析方法的书籍上，这场争论一般都是技术分析占据上风。基础分析由于自身的某些弱点，曾经颇受人嘲讽。本来争论似乎已尘埃落定，胜负似乎也见了分晓，但是，技术分析派偏偏又得理不饶人，以至有些话显然又说过了头。

例如，“在很多场合，图表的预测和基础的分析南辕北辙。当一场重要的市场运动初露端倪的时候，市场往往表现得颇为奇特，从基础方面找不出理由。恰恰是在这种趋势萌生的关键时刻，两条道路分歧最大。等趋势发展过一段之后，两者对市场的理解又协调起来，可这个时候往往来得太迟，交易者已经无法下手”；

“市场价格的变化总要超前于哪怕是最新获得的经济情报”；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“市场价格是经济基础的超前指标，也可以说是大众常识的超前指标。经济基础的发展在被统计报告等资料揭示之前，早已在市场上实际发挥作用，已经被市场消化吸收了”；

“当前的价格实际上是当前尚来不及为人所知的经济基础因素作用的结果。历史上一些最为剧烈的牛市或熊市在开始的时候，几乎找不到表明经济基础已改变了的资料，等到好消息或坏消息纷纷出笼的时候，新趋势早已滚滚向前了”；

“有了上面的分析，您就不难理解何以技术派总觉得他们的一套比基础派的强”；①

“1982 年夏季，股票指数和债券市场同时爆发了一轮剧烈的牛市，及时宣告一场自二战以来为时最长、痛苦最深的大衰退就此终结——然而经济学界对如此重大的转折当时差不多毫无觉察。”②

如此等等。

这些说法清清楚楚地表达了一个含义，就是技术分析超前于经济基础方面的变化，能够提前预见一个新趋势的形成与发展方向——这个含义究竟对还是不对呢？我觉得有必要先理清这里面的逻辑关系，不能一概而论。

澄清概念

我们知道，技术分析研究的是价格，基础分析研究的是供求关系方面的各种因素。根据“价格决定于供求关系”这一众所周知的原则，很容易看出，供求关系方面的各种因素是起决定作用的“动因”，而价格只是各种因素发挥作用之后表现出来的“后果”。

技术分析派也是承认这一点的，他们承认供求关系的决定作用（尽管在具体的理解上有某些容易混淆的地方，我们在后面将会谈到），在价格问题上什么是因、什么是果，技术分析与基础分析之间没有分歧——双方的分歧不在这里，而在于“要预测价格变化必须依据什么资料”这个问题上（技术派主张“有价格数据就足够了”，基础派则非要弄清楚供求方面情况如何）。

我们暂时抛开究竟需要哪些研究资料的问题，双方都认可“供求关

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 5 页。
② ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 8 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系方面的各种因素决定着价格变化”这一原则。打个比方说，价格好比是树立在空地上的一杆旗帜，吹动这面旗帜的风，就是由供求关系决定的买力与卖力。

从这个比喻所表达的含义看，“市场价格是经济基础的超前指标”这句话就变得大可怀疑了，因为没人能看见“旗帜在风吹动它之前就自己先飘扬起来”的现象。

在经济学上，超前指标是有明确含义的。例如说“工业贷款”这个指标是“工业总产值”的超前指标，指的是“工业贷款”的变化超前于“工业总产值”的变化，两者表现为自变量与因变量之间的依赖关系。这种关系形象地理解，就是企业先要获得贷款，然后把这笔贷款用于生产中的流动资金周转，再形成产值。这样，当我们看到某个月的“工业贷款”增加了，就可以预见今后的几个月中，“工业总产值”将会有所增长。

市场价格的变化不是“经济基础”发生变化的原因，是“经济基础”发生了变化，才导致市场价格发生变化。

如前所述，技术分析派认为在“一场重要的市场运动初现端倪的时候……从基础方面找不到理由”（而恰恰此时技术分析大显身手）。实际情况又是怎么样呢？

我只奇怪一件事情：以涨势为例，在“市场运动初显端倪的时候”，那第一批推动价格上涨的买力来自哪里？

且不说那些碰运气正好赶上的，情理之中的买家只有可能来自两类交易商：一是真正因为基础因素发生变化而形成的买力；二是所谓仅凭技术分析便得出正确判断并入市交易的买力。

这一点没有什么问题吧。那我再问一问，在这两股买力当中，哪一股买力是占主导地位或者说起决定作用的？

对这个问题，我援引约翰·墨菲先生的话来回答。

约翰·墨菲先生在批驳“一语成谶”论时的话，“请记住，唯有供求规律才能决定牛市或熊市的发生、发展。技术分析师势单力薄，绝不能平白无故地靠他们自己的买进或卖出引发市场的重要变化”。[①]

这就是说，来自技术分析师的“势单力薄”的买量可以不予考虑，起决定作用的是最初的因“基础因素发生变化”而形成的买力。

我们再来看看最初的买力是怎样形成的，有三种可能：

1. 自发形成的因实际需要而产生的实盘买量。为什么会“自发形

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 15 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成”？以消耗某种原料的厂家为例，由于经济气候趋好，厂家的产品销量（或订单）增大，需要加大购进原料以扩大生产，或者由于银行方面新近提供了一笔流动资金贷款，有能力购进原料以维持正常生产或扩大生产规模等等。当这一厂家决定买进的时候，“基本因素发生变化”这件事不仅以“产品销量（或订单）增大”、“获得银行贷款”等形式表现出来，而且也必定为其决策人所认识。

2. 通过对基础因素方面种种迹象的分析、研究而得出正确判断的买家。基础因素发生变化的前后，总是存在某些迹象的，如国家在作出重大的政策调整之前，经济学界的有关论述或者公共传媒的某些铺垫性宣传等等。这些迹象往往众人皆知而大多数人又没有正确理解。

3. 一些提前获得某种经济情报的买家。

从这些情况看，在价格变化之前，人们已经或能够认识到基础因素的动向。技术分析所谓“市场价格的变化超前于哪怕是最新获得的经济情报”、“找不到经济基础已改变的资料”等等说法，就显得很武断并缺乏依据了。

上述买家好比是“春江水暖鸭先知”，他们由于现实需求的扩大等原因开始买进，推动了价格的上涨，而此时，市场上有关利多、利空消息仍然众说纷纭、莫衷一是。旗帜与风的比喻，先有风吹，然后才有旗帜的迎风飘扬，但是，人们正是看见了旗帜的飘动才意识到风吹起来了。

那么，那面旗帜的真正价值在哪里呢？在于提供风向标，让更多的人能够看到风向的变化。

其实，在技术分析的上述诸多言辞当中，有一句话是对的：“价格超前于大众常识”，这也正是技术分析以价格为研究对象的真正优势之所在。

“大众常识”无论是在技术分析还是在基础分析当中，都是错误的代名词。技术分析有“大多数人总是错误的”说法[①]，“相反意见理论”的基础分析有一句名言更是人人皆知：“当拎着菜蓝子的老太婆开始买股票的时候，大势也就该反转下跌了”。当大多数人仍然沉浸在同样的看法（主要是指对当前牛市或熊市背景的看法）时，一些潜在的重大市场转机可能正悄然酝酿——在这样的转机出现的时候，价格变化（技术分析的信号）可能提前于基本面的消息而展示出来。因此，技术分析借助价格变化可以超前于大众常识（而不是“任何基础因素的变化”）——这是已

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 290 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有的看法，我完全赞同。我所要修正的仅仅是人们过于夸大的部分。超前于大众常识并不意味着超前于“基础因素的任何变化”（我稍后会解释为什么要如此咬文嚼字）。

既然如此，我为什么说“技术分析无法预见一个尚未展开的趋势”？这里所说的“预见”，不是针对价格变化与经济基础变化孰先孰后的问题，而是就价格本身的趋势而言。

约翰·墨菲先生在谈到多年来道氏理论所遭受的某些批评时说，“最常见的批评可能是嫌信号来得太迟”，但是，“通常道氏理论的买入信号发生在上升趋势的第二阶段”，“请切记，道氏理论从来不是企图抢在趋势前头，而是力求及时揭示大牛市或大熊市的降临”，“就这种意义上讲，上述批评是不能成立的，这种责难本身也表明批评者对顺应趋势理论缺乏了解”。①

我赞同道氏理论的上述说法，它要做的是“顺应趋势”，并不打算预测趋势（后来的不少技术分析理论改变了这一初衷）。既然是顺应趋势，前提是趋势已经展开，当趋势还没有展开的时候，又如何能够顺应呢？我正是从这个意义上说，“技术分析无法预见一个尚未展开的趋势”的。

这个问题看似理论味十足，实际上有着很重要的实践指导意义。

请看图 13－1。

我们目前正处在 D 点。显然，价格仍然处于下降趋势当中（下降趋势线完整无缺，即使 A 点、C 点成为双底，也必须等到后来价格向上突破 B 点才能确认）。

再看图 13－2。

行情到了后面，当 E 点价格突破下降趋势线（我们在前面论证过趋势线的意义）并回试确认之后，尤其是当 F 点突破高点 B 之后，趋势反转向上，新的上升趋势已经展开。此时，技术分析好比那面旗帜，开始迎风招展开来。尽管此时大众常识可能仍然浑然不知，但是，技术分析仍然是“顺应”了一个已经展开的趋势。

回过头来看，给价格带来牛、熊转变的供求关系是在图 13－1 的末期就已经在孕育新的趋势了（各种基础因素带来的上述“最初的买力”），而技术分析由于形态上无法避免的歧义性，它无法提前预见这种变化（它只有等到这种变化在图形上已经显露出来才能有所识别）。

我想，这一点应该为技术分析所认同。既然道氏理论“从来不是企

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 27～28 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

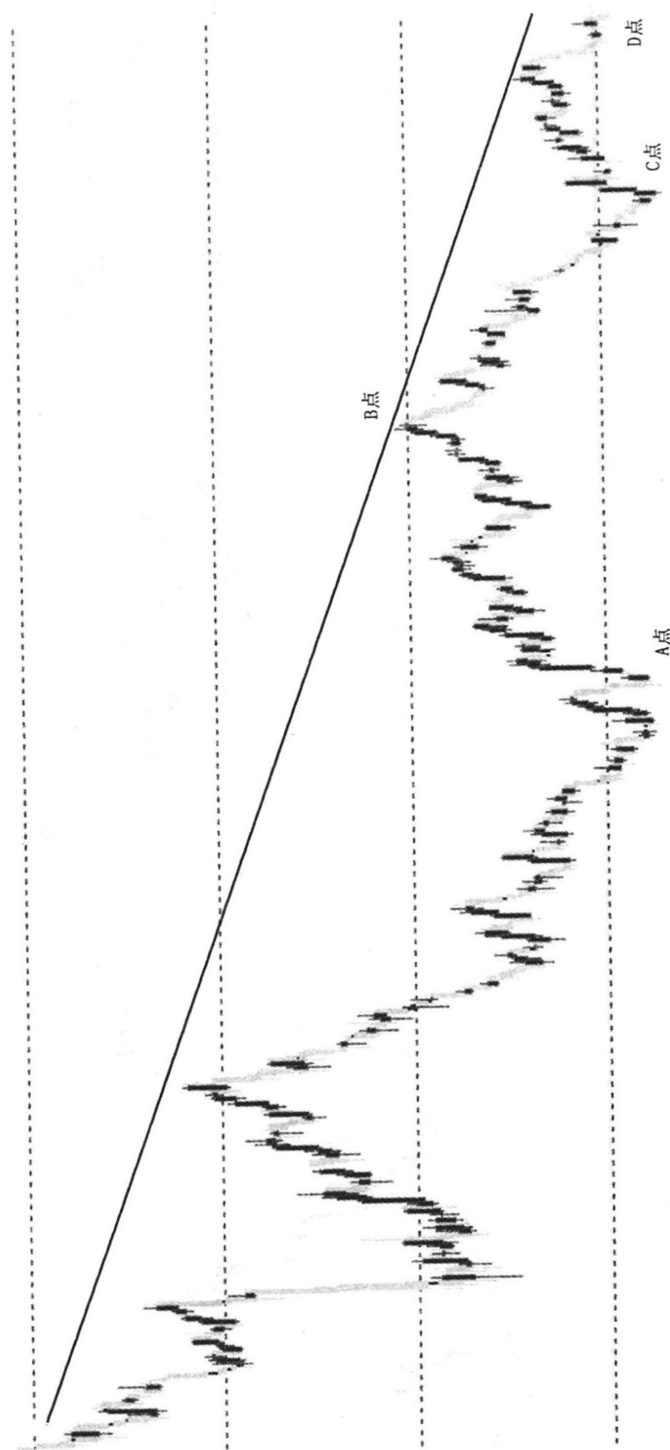


图 13－1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

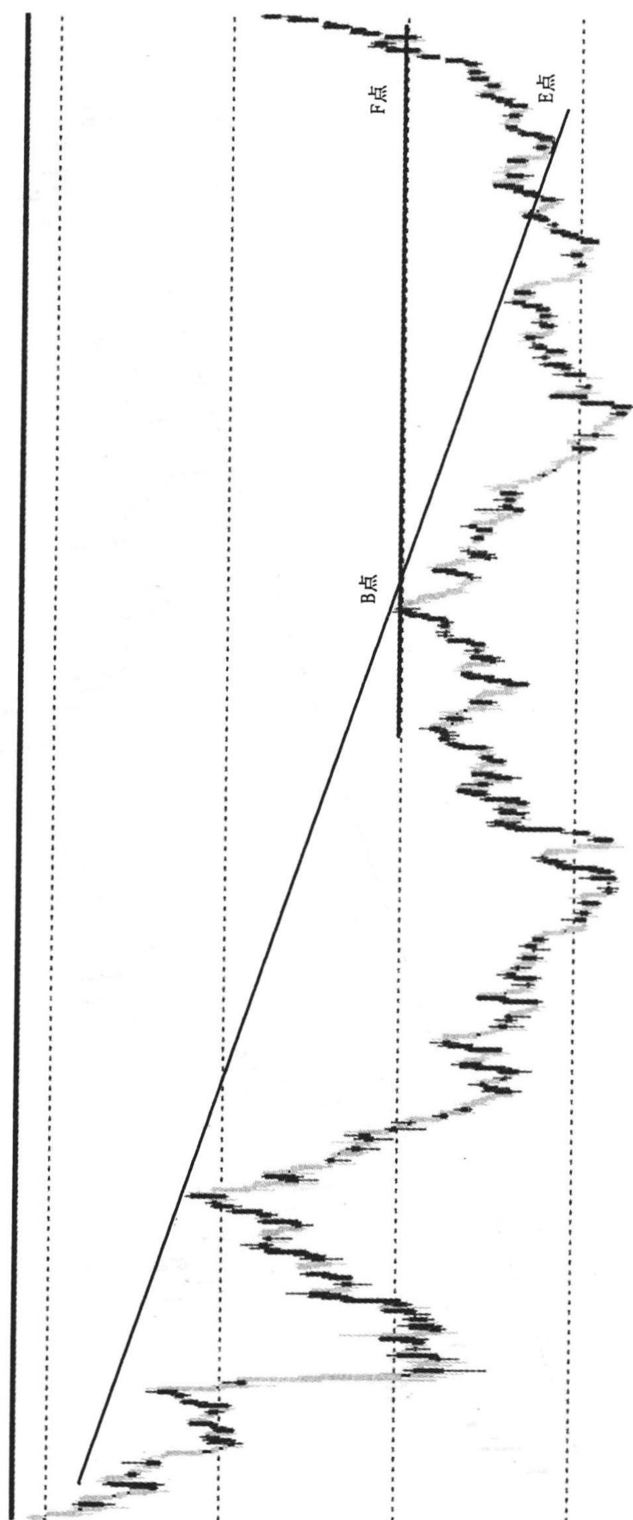


图 13－2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图抢在趋势前头"，而"迄今为止大多数广为使用的技术分析理论都起源于道氏理论"。[①] 那么，我们说"技术分析无法预见一个尚未展开的趋势"这句话，就应当是没有问题的了。

这一点对于普通投资者而言可能没有什么影响。只要交易量不大，等到趋势展开的时候再"顺势而为"，不失为理智的做法。但是，对于大的机构投资者，尤其是市场主力，它们的资金进出本身就有可能引起图形的某些变化，如果它们研究市场的依据是技术分析的那一套，所获得的信号要么来得太晚，要么自身的进出又给信号带来某些"杂讯"。

也许有人会说，就图 13－1 来看，趋势线理论、形态理论无法提供超前的信号，波浪理论或别的理论行不行呢？众多波浪理论专家确实每天都在图表上比画着"洪湖水浪打浪"的故事，但是，我们的分析进行到这里时，这个问题应该无须多言了。可见，认清技术分析的缺陷，对于投资者及时调整研究对象，尽早另辟蹊径，是非常具有现实意义的。

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 21 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章

“摸着石头过河”

——关于“技术分析研究价格‘相对变化’”

“摸着石头过河”本来是一句充满了现实主义精神的名言，我把它用在这里，至少说明我认为技术分析并非一无是处。迄今为止，尽管我们对技术分析基本上采取批评的态度，但是，与其说是我们对它太苛刻，还不如说是相比之下以往人们对它太宽容，宽容到对其局限性视而不见、对其功能随意拔高的程度。技术分析还是有一些重要的功能的，比如：“摸着石头过河”。

这句名言本身的含义是无须多言的，在这里我想用它来比拟技术分析研究价格的某种一般性做法。

技术分析无论是针对图表还是针对技术指标，都有很多具体的实施方法。这是人所共知的。我的看法是：技术分析的那些名目繁多的方法有一个共性的特征，就是研究价格的“相对变化”。

图表分析的情况

图表分析基本上就是围绕着价格是否突破某个重要的价位、某个支撑或阻挡水平以及某条趋势线来展开的，而价格是否突破，最终也就是意味着原有状态是否发生变化。例如说，价格一段时间一直处于横盘状态，某一天向上突破了，于是便认为涨势发动了；价格突破了一条既存的趋势线，又说明原有趋势发生了变故，等等。因此，无须多言，认为图表分析研究价格的“相对变化”，是没有什么问题的。

技术指标的情况

技术指标一直被视为一种客观的、科学的分析方法，与图表分析相比，似乎排除了主观因素的影响。但是，正如我们在讨论“移动平均线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理论”时已经指出的那样，从本质上讲，技术指标仍然是一些主观经验的东西，而且其主观随意性一点也不比图表分析来得少；尽管它们运用了数学公式和计算机，然而，正如使用计算机算命往往更容易让人轻信一样，这些看似客观、科学的外表形式掩盖了不客观、不科学的本质属性，也让人更加难以分辨。

从数学上讲“什么是趋势”

我一直感到有一个问题颇为奇怪。我们讨论过道氏的趋势定义，且不管这个定义是否准确，作为研究趋势的市场分析方法，图表分析总还有一个对于“什么是趋势”的说法（道氏的定义显然是属于、也仅仅属于图表分析范畴的），但是，以运用数学方法为特征的技术指标，却没有一个从数学的角度定义的“趋势”概念，那么，技术指标的那些公式、曲线，那些正儿八经被广泛使用的买卖信号，又是凭借什么依据来认识趋势的呢？

也许不少人过去没有注意到这个问题，但是，只要仔细想一想，就会感到疑惑不解。这很像是给你一把猎枪，让你到森林里去捕获一种叫“朱厌”（据《山海经》里记载）的动物，而事先又不告诉你这东西是什么样子，你凭什么、到哪里去寻找它呢？这种现象是不可设想的，但在技术分析领域里不仅有，简直就是稀松平常。

如何解释这个现象呢？从逻辑上讲，只有两种可能性：一是技术指标原来一直就是“无的放矢”的或者说一直是在寻找自己不知其为何物的东西；二是技术指标原来不是研究趋势的。

相比之下，我们恐怕宁愿接受第二种可能性。

那么，技术指标不是研究趋势又是研究什么的呢？我认为，它研究的是“某种状态的相对变化”。

研究“相对变化”的方式

我们从两个方面来分析：

1. 技术指标所提供的买卖信号，就其理论上能够达到的程度看，都是出现在趋势已经或正在发生变故的时候。例如，黄金交叉、死亡交叉信号，无不是两条曲线由最初的并行变为交叉时产生的信号；所谓“超买超卖”信号，也是价格超出某个警戒水平之后的反映。而当趋势还没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生变故的时候，技术指标基本上就显得不知所措了。

2. 从总体上讲，技术指标研究价格所依据的原理，都是把当前价格与相邻近的若干个价格进行对比测算，得到两者之间的相对变化情况（如某种相对的百分比）。当相对变化情况出现异常时，就发出买卖信号；当趋势平稳推进、相对量没有异常变化的时候，它自然也就“无可奉告”。

我们来总结一下原有技术指标用到的“相对变化”情况：

1. 绝大部分技术指标（如 MACD、KD 线等），无论依据什么计算公式，末了都要使用“移动平均算法”，用不同的周期长度，计算出不同的移动平均值，画成所谓“快速”、“慢速”移动平均线，然后根据两条线的相对变化情况（相对值是缩小还是放大）来作出对市况的判断。

从数学原理上讲，移动平均算法无论是简单移动平均、几何移动平均或者加权移动平均等等，其意义都是计算一组样本数据的“平均值”，反映的是这组样本数据的“一般情况”、“总体情况”或者说是“基本情况”。根据移动平均线之间的相对变化情况来分析市况，就是根据价格的最新动态与此前的“一般情况”之间的差异来作出判断。

因此，我们可以得到一个一般性的结论：只要技术指标应用到了移动平均算法，那么该指标必定是研究某个相对量。

2. 在技术分析领域为之津津乐道的“背离原则”，无须多言，也是靠两个量之间相对变化的异常情况来下结论的。

3. 现有的技术指标从数学计算的公式看，可以分为两类，一是所谓“摆动指数”；二是所谓“动力指数”。在约翰·墨菲先生的书中，“动力指数”是被当作“摆动指数分析的一种最基本的应用”的。为了简洁起见，我们根据它们算法上的不同点，将它们作为两个单独的类型来对待。实际上，它们代表了技术指标的两个基本分类。

按照通常的理解，“动力指数显示的是一定时间间隔两端的收市价格之差”,① 即显示价格之间的差额情况；“摆动指数”呢？则是价格的某个百分比，它的数值总是在 0～100 或 -1～+1 之间，即显示价格或价格差额之间的比值。概括地讲，无论是“价格之差”还是“价格之比”，都是用当前的价格与一段时间以内或以前的价格相比较。

具体看一些有代表性的指标：

威廉指数%R 是研究价格在近期的价格区域中的相对位置；

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 256 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



相对强弱指标 RSI 是研究涨幅与跌幅的相对比值；

动量指标 MTM 及振荡指标 OSC 是研究涨、跌的相对速率；

随机指标 KD 的含义虽然“一言难尽”，但它的计算公式直接引申自威廉指数%R，因此，也不外乎研究某个相对量。

如此等等。

这些指标其实万变不离其宗，从本质上讲，都是考察当前价格与以往情况相比有无异常变化——它们提供的信号都是来自出现异常变化的时候。

因此，我们也可以得到一个一般性结论是，只要技术指标的计算结果是两个量的比值，或者是两个量的差额，那么该指标研究的也必定是某个相对量（即“相对变化”情况）。

如果说我们列举的那些指标只能说明以往的情况的话，那么，以上两个结论则告诉我们，无论具体的数学公式怎么写，只要使用移动平均线算法或计算两个量的比值、差额，都是研究“相对变化”。这样的一般性的结论可以概括今后人们想要设计但还没有设计出来的技术指标。

以上我们分别谈了技术指标和图表分析研究价格的“相对变化”的情况。我们用“技术的”（如技术指标的数学公式等）方法研究价格，从一般意义上讲，有两条途径：

1. 认识当前价格所处状态的特征，及时发现异常情况。这就是研究“相对变化”。

2. 从价格数据中找到某种时间周期，按照这种周期性的起伏，预测未来的情况；或者能够用一个（或一组）确定的数学方程（函数）来描述价格运动的轨迹，借助该函数的趋势外推，预测未来的轨迹。

这第二条途径，无论是找周期还是找函数，本质上都是一样的，时间周期往往也被人用正弦函数来进行比拟。技术分析在这方面也曾有过一些设想，约翰·墨菲先生曾用了一章篇幅来谈“时间周期理论”。我们接下来会讨论这个问题。我认为，仅仅依靠技术分析，这第二条途径显然是走不通的——当然，我会拿出我的理由来。

在这里，技术分析无论是过去、现在或将来，都是也只能是走第一条途径，即研究“相对变化”了。

研究“相对变化”的意义

那么，技术分析就算是研究价格的“相对变化”，这件事情有什么不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



好吗？

其实，任何一个交易者，尤其是拥有大资金量进退不便的交易者，很想知道这样两个问题：

1. 一个已经展开的趋势究竟能够持续多久？

2. 或者退一步讲，当前时点正处在一个已经展开的趋势的什么时期（是成长期还是衰退期）？

每一位有过实战经历的人，都会对市场上价格的风云变幻留有深刻印象。理论上说起来很简单，“你在趋势形成的时候入市，等到趋势终止的时候离场”，但是，就算你手中掌有正确的头寸，等到趋势终止的那一时刻，当价格跌破趋势线那一刻真的来临的时候，一天之内便一落千丈，你经常来不及离开，你手上本来赢利的单子都有可能亏本离场。在这方面不乏实例。

我在这里想指出技术分析一直忽略了的一个问题，即：技术分析给出的交易信号从来不区分交易量的大小。比如告诉你一个买进信号，这个信号究竟适合于少量买进还是大资金量持仓？不得而知，但在实际操作中，这又是一个非常重要的问题。对那些拥有一定规模的持仓水平的交易者（之所以说是“一定规模”而不使用“大资金量”的提法，因为不同程度的交易量都不同程度面临这个问题），往往很难等到技术分析给出“趋势形成或终止”的信号之后再进行操作——因为他们的头寸难以在短短一两天内建立或了结；让他们沿着技术分析的路子走下去，心里总有“如履薄冰”的感觉，似乎眼前的一切随时都会烟消云散、甚至乾坤颠倒——在这种情况下，我们希望了解上述两方面的信息以便早作安排，就是很正常的愿望了。正是因为对上述两个问题缺乏了解，在趋势的推进过程中，越往后人们心中越没有底，反转的可能性似乎也越大；这就解释了事后看来很明显的一个涨势，为什么自始至终都有人在卖出的现象——并非所有的人都不懂“技术”，而是在趋势的规模问题上，实在是无据可依。

这就是技术分析的第二个“先天缺陷”——为什么它“先天”无法解决这个问题呢？

理由在于：

技术分析只研究价格的“相对变化”，而“相对变化”的情况不包含回答上述问题所需要的信息。

因为“相对变化”只能说明“原来的状态改变了”，至于变了之后会怎么样，与当前这一事实无关。比如说你我原本坐在这里交谈，你突然站起来走了，这只能说明我们的交谈终止了，至于你离开后要到哪里去？你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去干什么？我仅凭你离开这个事实是无论如何也猜不出来的，因为你可以有很多种选择、有很多种可能性。同样，“相对变化”中不包含对趋势自身特征的描述，所以我认为，技术分析无法预见趋势的规模，或确定当前价格正处在趋势的什么阶段。

当然，以前人们试图依靠波浪理论、江恩理论或斐波那契数列来达到这个目的，经过上述第十一章的分析之后我们看到，那些东西是根本就靠不住的。

“摸着石头过河”

技术分析研究价格“相对变化”的过程很像是“摸着石头过河”的情形：

摸到一块石头，前进一步，以此为落脚点，再往前摸下一块石头……图表分析中研究价格与趋势线、研究与支撑或阻挡水平的相对位置，当看到价格从这些地方反弹而去的时候，你不觉得那很像是“摸到一块石头，然后从上面踩过去”的情形吗？

我认为，这恰恰是技术分析的优势之所在，这也正是不少基础分析派所欠缺的。他们自以为看准了方向，根本不顾及眼下脚跟前的情况，好比是从一座山到另一座山去，他们以为看清楚了方向：那座山一定比这座山高，于是抬腿就往上走。也许方向可能是对的，但是，殊不知脚下却是一道悬崖，抬脚踩过去，岂不是万劫不复？

“摸着石头过河”应当成为市场上的一条基本准则，只有认清了眼前，才能认清长远；也只有避免了眼前的危险，才谈得上追求长远的利益。忽略这一准则，是许多基础分析派人士遭遇失败的常见原因之一。

不过，在这里我们讨论的是“摸着石头过河”本身所能达到的效果，因此，不能不指出的是：

沿着摸到的石头一块一块走下去，通常不会有什么大的危险，然而仅仅依靠“摸石头”这个过程本身，我们并不知道这样走下去将会通向哪里。

这也正好是技术分析研究价格“相对变化”的局限性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



技术分析不适宜于指导大资金量的交易

既然研究价格的“相对变化”有此局限性，它能否指导大资金量的交易，就成了一个问题。

实际上，当“摸着石头过河”这句至理名言被运用到经济生活的实践中去的时候，本来就是一个先有小范围的试验、然后再推广应用其成功经验的过程。“摸石头”总是要不断尝试的，当然只能派少数人去做；一旦发觉“此路不通”，很容易掉转方向、另辟蹊径，所谓“船小好掉头”嘛。如果让大队人马一起去“摸石头”，那就很麻烦了，弄不好会很危险呢。

这就是“大资金量进退不便”的问题，除了前面谈到的其头寸难以在一两天内建立或了结的原因之外，有时候大资金量的进退过程，本身就会在短期内影响甚至改变市场的动向。在这种情况下，分清短暂现象的干扰，认准长期趋势的方向，对于大资金量的交易者而言是至关重要的事情，而这恰恰是技术分析“鞭长莫及”之处。

技术分析不适宜于指导大资金量的交易，有许多实践的事例。我们在前面讨论威廉指标%R时曾经谈到，技术分析派大师拉瑞·威廉“有办法将1万美元赚到100万美元，却在操作5000万美元的基金时失利”。[①] 这就很说明问题了。

现有的市场分析方法普遍忽略了一个问题，即：一种分析方法在提出它的买卖信号的时候，从不告诉这个买卖信号究竟适合做多大的“买卖”。这是什么原因？恰恰就是技术分析的第二个缺陷：它无法预测趋势的规模，怎么能把握交易的数量呢？

---

① 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，复旦大学出版社1993年9月版，第286页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十五章

"剪不断，理还乱"
——关于"技术分析能否描述价格轨迹"

我们刚才讨论了技术分析研究价格"相对变化"的情况，遗留下一个问题，即技术分析除此以外能否走另一条途径？

这条途径是：从价格数据中找到某种时间周期，按照这种周期性的起伏，预测未来的情况；或者能够用一个（或一组）确定的数学方程（函数）来描述价格运动的轨迹，借助该函数的趋势外推，预测未来的轨迹。

我认为，仅仅依靠技术分析自己的力量，这条途径是走不通的。

技术分析的现状符合这个判断，因为迄今为止还不曾有人针对一个大的样本区间为价格数据找到时间周期或描述其轨迹的数学函数。我们在"趋势线理论"部分所作的用拟合函数描述价格轨迹，也许属于这方面的某种早期的尝试，但只适合于有限时段的所谓"单一趋势"。我估计很少有人真正朝这方面努力过。

以往没有做到的事情，还不能说明今后就一定做不到，除非我们能够证明这又是一个"用直尺和圆规三等分一个任意角"的问题——那样的话，我们也只好放弃这方面的努力，趁早另辟蹊径。

技术分析在这方面也有过一些设想，即所谓"周期理论"，很像刚才说到的研究途径。我们就从"周期理论"谈起。

周期理论

约翰·墨菲先生专门用了一章的篇幅来讨论"周期理论"。我们在"波浪理论"部分，曾经提到过它，它与"波浪理论"在出发点上是相似的，无非是"经验总结"和"神秘的自然律"——从这个意义上讲，我们在"波浪理论"问题上所作的有关分析，也都适合于"周期理论"。在这里，抛开内容本身不谈，把立论基础与具体方法分割开来，我们发现"周期理论"有一些非常好的设想。这些设想主要是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 把周期现象用数学上的正弦曲线来模拟。正弦曲线如图 15－1 所示。

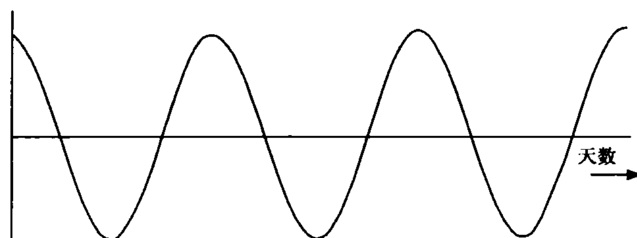


图 15－1

2. 运用叠加原理，把价格的运动轨迹解释为若干条不同波幅、周期或相位的曲线以及直线的合成。

3. 找出模拟价格轨迹的曲线，向后推延，以达到预测未来的目的，等等。

作为这方面的事例，人们选用了一些正弦曲线或直线，按叠加原理合成出一些常见的价格形态，如图 15－2 所示。

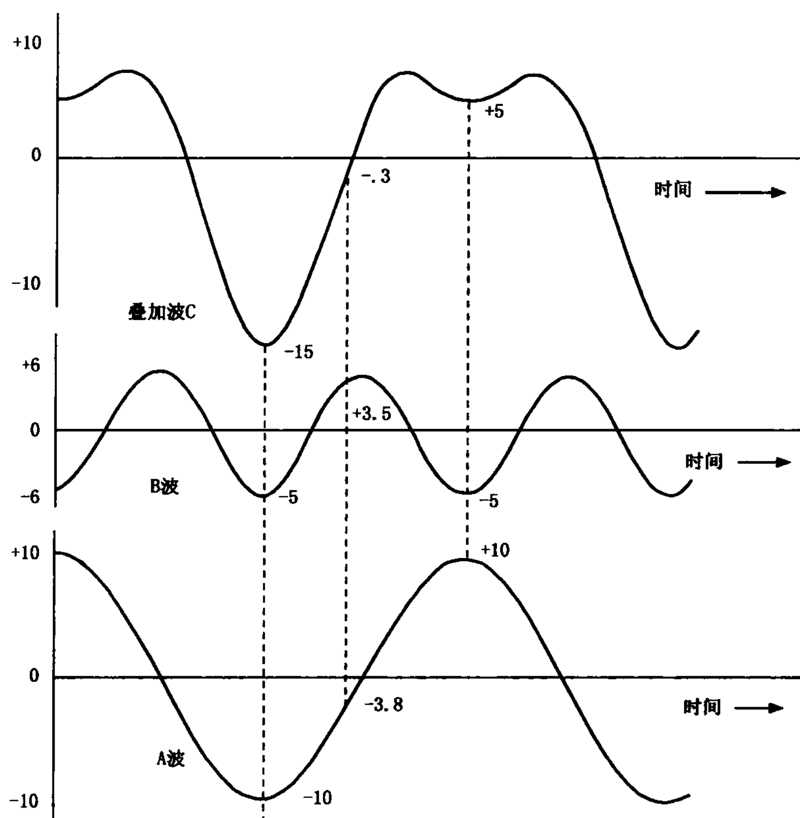


图 15－2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在图 15－2 中，A 线＋B 线＝C 线，得到常见的双重顶（M 头）。在约翰·墨菲先生的书中，还列举了用这种方法叠加而成的上升管道形态（我们在研究趋势的定义时曾经用到过这个模型）——著名的头肩顶①。

周期理论还不仅仅是解析了这些价格形态，更主要的是它希望通过这样的叠加模型来达到预测未来的目的：

“我们假定，所有的价格变化都只是不同周期之和；更进一步地，假定我们能够从价格变化中分解出每个周期成分，那么，只要把每个周期都简单地向后推延，然后再合成起来，结果就应当是未来的价格趋势了。换言之，这就是周期理论的要诀”。②

如何看待这个设想呢？

我认为，这是一条很有启发性的思路，甚至可以说，周期理论的这一部分内容，称得上是现有的技术分析领域里最具理性精神的成分，因为它们看上去是想给你讲一讲道理，而不是一上来就告诉你说“某某算式生来就该如此”或者根据那条著名的“第二十二条军规”说“这事儿历来如此”。我尤其赞赏“叠加原理”，上面的图例很像是数学、物理学研究波动现象的做法，这对于每一位多少受过一些理工科教育的人来讲，真有一种“他乡遇故知”的感觉。

如果周期理论成立，那么，将价格曲线解析成一组函数的合成、叠加，然后再向后推延，如约翰·墨菲先生所言，不就可以达到预测未来趋势的目的了吗？这样一来，上述技术分析的三个“先天缺陷”，岂不是都不存在了？

可惜，这个设想很好，但前提是技术分析能够“将价格曲线解析成一组函数的合成、叠加”。这在理论上存在很大的障碍：如果我们认同市场影响因素以“扔石头模型”的方式发挥作用，那么，在一个相对较长的时间跨度内，由于无法预测那些“石头”什么时间扔下，价格曲线也就无法解析成一组函数的合成或叠加。

有限时段的趋势

在前面的图例中，我们用曲线叠加的方式得到了双重顶，但是，不知

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 395～396 页。

② ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 390 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



道你有没有想过，我们看到的毕竟只是局部的结果，如果把这种叠加继续画下去，又将会得到什么曲线呢?

不难设想，越是往后的曲线越是与价格的实际形态不相符。也就是说，上述图案中除了其局部形态“像是”双重顶之外，其余没有画出来的部分均不能反映价格趋势的特征。

如果将曲线一直画下去，那将呈现出一个挨一个的“双重顶”形态。如图15－3所示。

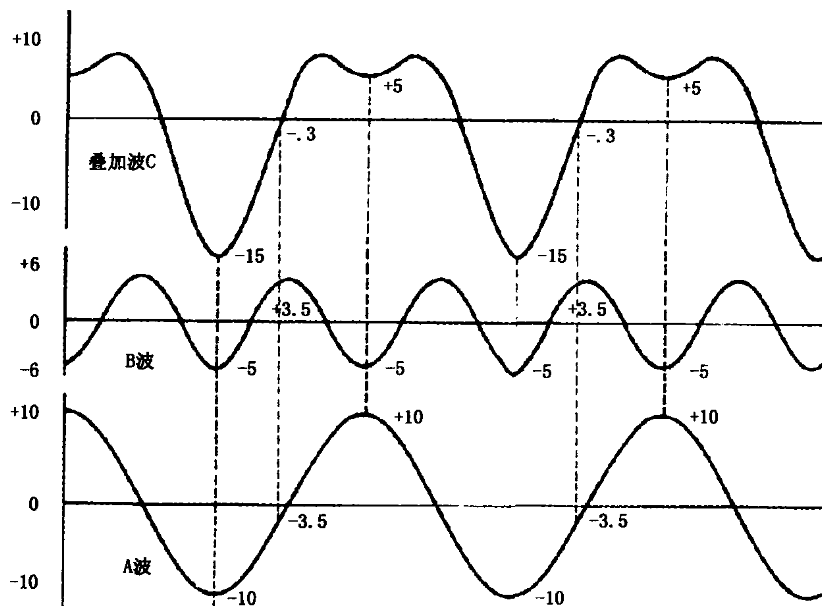


图 15－3

这显然不符合实际，没有任何市场会走出如此形态。

在这里，叠加原理本身是没错的，问题出在用以叠加的函数上。出现这种情况，原因只能是：除了局部时段之外，整个价格趋势并不能用图15－2中的两个正弦波的叠加来解释。

同样，约翰·墨菲先生所著的《期货市场技术分析》一书中列举的头肩形、上升管道，也只是曲线在局部时段合成的结果，向后延伸就面目全非了。

其实，根据通常的经验，这一点很好解释：用以合成的各条曲线不会是始终有效的，它们只存在于一个局部的时段。

从实际情况看，一些短暂趋势或次要趋势只是在有限的时段中发挥作用。例如，由工人罢工引起生产中断在劳资双方经谈判达到妥协之后又得以恢复，这一事件只能在其发生直至结束期间对价格造成影响。由此形成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的价格曲线无论是什么函数，都不能与其他函数进行叠加并"向后推延"。

正是由于存在着这样一些在有限时段发挥作用的"局部函数"，使我们不可能用一个（或一组）确定的数学方程（或方程组）来描述全部价格的运动轨迹。

（在"波浪理论"部分，我们也从理论上排除了"将古往今来的价格数据当作一个波动过程"的可能性）

对于一个长期趋势而言，由于时间跨度大，其间出现不可预见的影响因素的可能性很大，这些因素在不可预见的时候出现、在不可预见的位置上形成规模不等的短暂趋势或次要趋势，试图用一个或几个自始至终发挥效力的函数经过叠加来表示一个长期趋势是不可能的事情。

或者用更为概括性的方式来讲，一个趋势的时间跨度越大，其间出现次一级规模的趋势的可能性就越大，能够用连贯的函数予以描述的可能性就越小。

具体到技术分析而言，仅仅依靠价格数据本身，别说是"向后推延"，即使让它对过去的价格轨迹作出准确的描述，都是无从谈起的事情。

"剪不断，理还乱"

用连贯的函数不行，对价格数据进行分段处理如何？

当然可以，但问题的关键是：仅仅观察价格本身，我们怎么知道应当从什么位置开始分段？

这种情况可以用图 15－4 来形象地说明。

我们姑且用正弦曲线来表示趋势：

第 1 条曲线表示一个大时间跨度的趋势；第 2 条、第 3 条曲线表示其间由新的市场影响因素造成的次一级规模的趋势，相对于第 1 个趋势，它们只持续有限的时段。

显然，对于从 A 点到 E 点的价格运动，想要用一个（或一组）连续的函数来描述是不可能做到的事情。对这三条曲线的叠加，只能进行分段处理。

1. 在 A 点与 B 点之间，用第 1 条曲线的函数；
2. 在 B 点与 C 点之间，用第 1 条曲线＋第 2 条曲线；
3. 在 C 点与 D 点之间，用第 1 条曲线＋第 2 条曲线＋第 3 条曲线；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

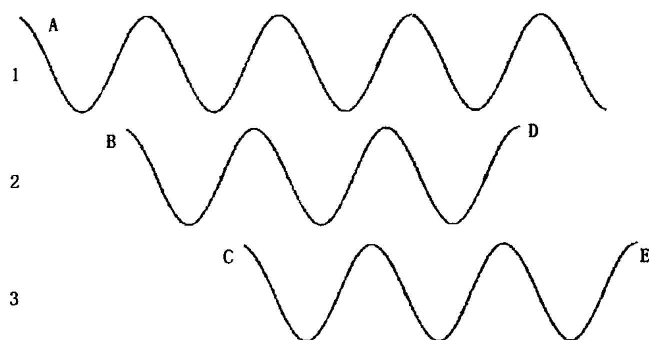


图 15－4

4. 在 D 点与 E 点之间，用第 1 条曲线＋第 3 条曲线。

这样，A 点、E 点之间的价格运动，需要用四个函数或函数的组合来表示。这看上去已经很麻烦了，而在现实中更为麻烦的是，如何找出第 2 条、第 3 条曲线的起始、终止位置？因为假如找不到起始、终止位置，上述叠加将无从谈起。

例如，描述一个上升趋势的全过程，先套用上升管道的函数，然后从反转的时点开始，再套用描述头肩顶的函数。

这样处理的前提，必须是对价格数据已经准确予以“分段”了。然而，以价格数据为唯一研究对象的技术分析，又依据什么来进行“分段”呢？

对技术分析派而言，这差不多是一个纯粹的数学问题，要解决起来非常复杂，其中包含了许多不确定的成分。实际上相当于求解一道约束条件不够的题目。

对于处理大时间跨度的价格数据来讲，在数学上至少有三个问题（或者说，数据的时间跨度越大，这三个问题越严重）：

1. 对不同的起止位置、不同的曲线（指不同周期、波幅和相位的曲线）及曲线之间的不同搭配进行筛选，可以得到多种可能性。也就是说，同一个问题有多个答案。

2. 用曲线或曲线的组合与现实行情相比拟，看其是否吻合——这件事本身就是不确定的、没有标准的。怎样才算吻合？是让这些曲线符合价格的真实路线（即曲线的点就是真实价格）？还是让这些曲线如价格的移动平均线那样符合价格的某种总体特征？或者，只要曲线的波峰和波谷的位置与价格的波峰和波谷的位置相一致即可？

这时，许多情况看似符合，但由于问题自身的要求及检验标准不明确，实际上该问题根本就没有答案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3. 更进一步讲，根据我们在前面所做的分析以及实践的情况看，在技术分析领域，“任意两个时点之间的行情都可以被称为一个‘趋势’”。在这种情况下，我们究竟应当将哪一段行情视为“趋势”并用曲线来比拟它？无法确定！这就是说，我们的问题不仅没有答案，实际上连问题本身都无从谈起！

一句话，要让技术分析来把价格数据分解成几条可以识别的曲线，从纯粹的数学角度讲，是做不到的——因为这里面有太多的不确定成分，或者说，“有太多的选择”。

前面讲到“扔石头模型”，我们想分析水的波浪是怎么叠加的，必须知道不同的石头在什么时间、什么位置投掷到水中的。如果知道了“石头”的落水点，那么，从落水点开始数“浪”，有关研究将变得有迹可寻。同样，对价格数据进行分段处理，如果知道了一些市场影响因素发挥作用的时段，分清该因素产生的“局部函数”，那对于找出持续有效的函数并“向后推延”，将是至关重要的一步。但是，技术分析坚持“以价格数据为唯一研究对象”，从思想方法上排斥了市场影响因素，于是乎，只能去求解上述“纯粹的数学题”，只能是去梳理一堆“乱麻”，当然，其结果也只能是“剪不断，理还乱”，是“分段”了。

短距离的“向后推延”

由于各种新的“石头”的干扰，严格说来，时间跨度越大的价格数据，越是难以将它分解成几条可以识别的曲线，或者说，分解出来的曲线就越不可靠。

这句话反过来讲，就是我们可以针对小的时间跨度的数据，寻找某种周期性的规律。但是很显然，根据这样的数据总结出来的规律，只能适合于作短距离的“向后推延”，即只能预测短期内的价格走势。

这一结论，与我们所说的技术分析的第三个“先天缺陷”（“无法确认短期以外的趋势”）是相一致的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十六章

“汝果欲学诗，工夫在诗外”
——关于“过去能否预测未来”

现在，我们把关于技术分析的“先天缺陷”的讨论再向前推进一步，推进到“技术分析使用的研究素材究竟能否胜任预测的需要”这个更带有普遍性的问题上来——换一个提法，这个问题实际上就是“用过去的价格数据能否预测未来”的问题，或者按照技术分析派习惯的说法，叫“过去能否预测未来”。

这是技术分析领域的一个大是大非的问题。在约翰·墨菲先生的书中，有一部分专门以“过去能否预测未来”为题，概述了过去在这个问题上的争论情况，结论是显而易见的：过去能够预测未来。尤其是把这个问题放在更广阔的范围里去，不仅技术分析如此，其他学科也都是根据“过去”来预测“未来”的。

约翰·墨菲先生总结了这方面的一些情况。他的看法当然是技术分析派的，主张“过去能够预测未来”，并且认为这本来就是天经地义的事情。不过，要说问题已经解决，恐怕还为时尚早。

一、过去能否预测未来

有关“过去能否预测未来”的争论可谓由来已久，自从法国数学家巴契里耶在1900年提出“股价不可预测”的命题之后，数学家、经济学家以及市场人士有着各不相同的看法。人们对价格的研究由股票价格进一步延伸到对商品（期货）价格，因此，有关争论又演变成“价格能否预测”的问题。

目前的大致情况是，数学家、经济学家所倡导的主流的投资理论认为“股价不可预测”，而在投资实践领域的市场人士（投资者、分析师、操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



盘手等）看来，“股价可以预测”。双方都有各自的“大师级别”的人对他们的观点给予支持。“过去能否预测未来”是“股价能否预测”的另外一种表述方式。

技术分析派当然主张“过去能够预测未来”，否则，他们的那些理论与方法将变得没有意义。我们也这么看，没人会持反对意见，问题在于对这句话的理解竟然会出现分歧。

我仔细阅读了约翰·墨菲先生论述“过去能够预测未来”的理由，他主要采取了两种证明方法，一是类推；二是反证。

我们来看看他怎么说的：

“大家都明白，每一种预测方法，从气象预报到基础分析，都是建筑在对历史资料的研究之上的。除此之外，还有什么资料可供选择？”①

“统计学理论划分成描述统计学和推导统计学两部分。描述统计学指用图表达资料数据，比如用一张标准的线图来展示价格历史。推导统计学则指从资料推导出概括的、预测的或推延性的结论。所以价格图表属于前者的范畴，而针对价格图表进行的技术分析则属于推导统计学的范畴”。

“图表分析只是时间序列分析的一种形式，正如所有的时间序列分析一样，也是以历史为依据的。无论是谁，唯一能获得的资料或数据只是过去的记录。只有把过去的经历投影到未来，我们才能估计未来”。

约翰·墨菲先生援引了一本书里的一段话，其中有一句是：

“人口预测、工业预测等等，在很大程度上是基于对过去发生的事物的研究”。

以上是类推的证明，其言下之意就是：

既然从气象预报、人口预测、工业预测到基础分析，都是依据过去来预测未来，那么，技术分析也应当能够做到同样的事情。

接下来是反证：

“技术分析以过去的价格数据预测未来，有充分的统计学根据。如果有人执意怀疑技术分析在这个方面的立足点，那么，他只好把所有以过去研究未来的学问一古脑儿推翻了，当然其中免不了所有的经济分析、基础分析”。

最后这段话是很厉害的，也就是说，如果我们在这一点上对技术分析有什么怀疑的话，那就等于是把很多很多其他的学问“一古脑儿推翻了”。如此一来有谁还敢轻举妄动？技术分析在这个问题上把自己与其他

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社1994年5月版，第16页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的范围更广的学问捆在一起，一毁俱毁，一荣俱荣，不失为一种明智的做法。

数学家的看法

法国数学家巴契里耶在1900年提交的博士论文《投机的数学理论》中首次阐述了“股价不可预测”的观点。他用统计数学的方法，证明股票期货价格的不可预测特性。他提出“投机者的数学预期是零”；“在任何一个指定时刻，价格升降的可能性同时存在”；价格变化具有类似于分子不规则“布朗运动”的特性等论述。后来的“随机行走”理论就是来源于此。

巴契里耶的论文没有得到重视，论文勉强通过，但没有得到同等获得在大学任教资格的评定，这使他后来的教学生涯并不称心如意。直到1927年他年届57岁时，一所默默无闻的大学才聘他为数学教授。他在那个位置上一直干到1937年退休。到了1954年，一个偶然的机会，美国著名经济学家萨缪尔逊从一位同事那里看到巴契里耶在1916年出版的一本法文小册子《论投资与投机》，读后大加赞赏，并广为推介，这才使巴契里耶的学说得以重见天日。有学者这样称赞巴契里耶：“他的作品是如此杰出，在他构思形成的那一刻，已经让价格投机的研究显得如此荣耀。”

1934年，美国斯坦福大学的统计学教授霍布鲁德·沃金在当年3月号《美国统计学会学报》上发表《供时间序列分析的随机差序列》一文；再此后的1953年，英国伦敦经济学院的统计学教授坎德尔在《皇家统计学会学报》发表《时间序列分析（第一部分：价格）》，他们都各自独立地进行了有关的研究，分别都得出与巴契里耶同样的结论（《投资革命》，第113页）。

坎德尔观察了从1883～1934年间长达2387周的小麦期货价格走势，结论是那些价位的变化“毫无方向感”，价格序列的变动“不可捉摸”。他在分析了19类不同性质的股票数据之后，也得出相似的结论：“虽然有一些隐隐约约的迹象显示股价有可能形成短暂趋势，但总的方面看，股价走势绝对漫无目的……股价的记忆，很少长过一个星期！”（《投资革命》，第114页）

霍布鲁德·沃金曾用“随机数字”来绘制图表，并把他以每手成交价为基础绘制的图表一起交给芝加哥期货市场的经纪人看，要他们分辨出哪一张是真实的价格，哪一张是“随机数字”。经过仔细研究之后，期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经纪人无法作出正确的辨认（《投资革命》，第114页）。

我曾经听过的有关这个故事的另一种更富喜剧色彩的讲法是：霍布鲁德·沃金拿了一张根据“随机数字”描绘出的图表给技术分析派的专家看，专家们在仔细研究之后大声喊道：“赶快买进”!

此外，还有其他一些统计学家、经济学家对这个问题进行了研究，都支持“价格不可预测”的观点。

面对众多数学家结论相同的论证，我们没有理由不相信，因为，尽管没有看到他们的论证过程，但是无法设想他们的论证会有错误（他们的结论在100年时间里不断被再次证实）。只不过令我深感惊讶的是，数学家已经给出了“价格不可预测”的论证，而在投资实践领域的众多分析人员至今仍然每天都在预测价格！如果数学家是对的，那我们岂不是天天都在做着不可能做到的事情？我们岂不是每天都在“用直尺和圆规三等分一个任意角”（还自以为等分出来了），每天都在“制造永动机”（还自以为造出来了），这是多么不可思议的事情！

被偷换的概念

回过头来再分析一下约翰·墨菲先生为“过去能够预测未来”所做的上述辩护。

1. 所谓“技术分析以过去的价格数据预测未来，有充分的统计学根据”这句话显然缺乏依据（换了是我来说这句话，一定会列举或大致列举这些“统计学根据”的）。因为正是众多统计数学家对众多价格数据进行统计检验之后得出相反结论的。

2. 有一点约翰·墨菲先生说得不错：“从气象预报、人口预测、工业预测到基础分析，都是依据过去来预测未来”，而人们从来没有说过“气象不可预报”、“人口不可预测”、“工业不可预测”等等，为什么偏偏价格是个例外呢？

其实，仔细推敲一下，我们发现“过去能够预测未来”是一个大而不当的命题，里面的概念轻易就被偷换、混淆了。

“过去”能够预测“未来”这句话的完整表述应当是：

“以过去的资料为依据，能够预测未来”。

我把这叫做“命题（一）”。这个命题显然正确（天文学家预测天体运行轨迹、气象学家预测天气变化、经济学家预测经济数据等等，都属于这个命题）。但是，这里有两个问题是命题本身没有作出限定的：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1. 所要依据的，是过去的什么资料？

2. 所要预测的，是未来的什么内容？

“过去的资料”是一个外延很广泛的概念，它可以是一种资料，也可以是若干种资料，可以是与预测的内容一样的资料，也可以是与它不一样的资料。不错，“过去能够预测未来”，但是，究竟需要哪一些资料才能完成所说的预测，那就要看具体的问题了。

例如说前面列举的“工业预测”，要预测“工业总产值”，不仅仅需要“工业总产值”这个指标的历史数据，除了用简单的“趋势外推”来做短期预测之外，还需要诸如“流动资金贷款”、主要原材料产量等其他指标的数据（我碰巧做过这方面的工作，因此还知其一二）；

同样，用“过去”能预测“未来”的什么，命题（一）也没有确指，是能做短期预测？是能做中期预测？还是能做长期预测？也许都能做，但要达到的目的不一样，所需要的资料也会不一样。

然而，在这一切都还没有明确指向的情况下，技术分析派却轻而易举、不知不觉地将命题（一）换成了如下的命题（二）：

“以过去的价格数据为研究对象，能够预测未来的价格或未来价格的主要趋势、次要趋势、短暂趋势以及其他想要的东西”。

自巴契里耶以来的数学家所研究的问题，其实也是命题（二），也是以价格数据为研究对象来预测价格未来的变化。

技术分析派是把这两个命题当成了一回事，或者说从命题（一）推导出命题（二）。但是，很显然，两者不是一回事，也不具备因果关系。因为，“以历史资料为依据能够预测未来”肯定不能演绎成“以任何一组历史资料都能够预测未来的任何内容”——要知道，“过去的价格数据”仅仅是众多“过去的历史资料”中的一种，把两者等同起来，是犯了一个简单的逻辑错误。

二、技术分析的三个基本前提

能不能从其他途径证明“以过去的价格数据为依据能够预测价格的未来”？

众所周知，技术分析有三个基本前提：一是市场行为包容消化一切；二是价格以趋势方式演变；三是历史会重演。这三个前提是技术分析能否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成立的依据。它们是否支持“以过去的价格数据为依据能够预测价格的未来”的命题呢？

按照技术分析的看法，“市场行为包容消化一切”是指在价格当中包容消化了一切能够发挥作用的因素的影响。尽管“过去的价格数据”仅仅是众多“过去的历史资料”中的一种，但是，其他那些能够对价格产生影响的因素，都包容消化在价格里了，或者说其他的资料都已经包含在价格数据里了，那么，“顺理成章，既然影响市场价格的所有因素最终必定要通过市场价格反映出来，那么研究价格就足够了”。[①]

第一个前提“市场行为包容消化一切”是技术分析派手中的一张王牌，也是他们自信的源泉，他们据此认为比基础分析家们“技高一筹”，“抄了基础派的近道”。[②] 但事实上并非如此。

价格变化反映供求关系

约翰·墨菲先生在解释“道氏理论”的第一条基本原则：“平均价格包容消化一切因素”的时候，曾用一句话表述了它的含义：

“这个原则表明，所有可能影响供求关系的因素都必得由平均价格来表现，就连‘天灾’，比方说地震或者其他自然灾害也不例外。”[③]

道氏理论的这个基本原则就是“技术分析理论的基本前提之一，只是这里用平均价格代替了个别对象的价格”。[④]

“这个前提的实质含义其实就是价格变化必定反映供求关系，如果需求大于供给，价格必然上涨；如果供给大于需求，价格必然下跌。这个供求规律是所有经济的、基础的预测方法的出发点。把它掉过来，那么，只要价格上涨，不论是因为什么具体的原因，需求一定超过供给，从经济基础上说必定看好；如果价格下跌，从经济基础上说，必定看淡”。[⑤]

请注意最后这段话，约翰·墨菲先生非常轻松地完成了从“价格上涨”到“需求超过供给”再到“经济基础必定看好”之间的跨越，他的意思就是说三者之间无论颠过来还是倒过去，都存在着必然的因果关系：经济基础决定的供求关系必然反映到价格变化中去；反过来，价格变化也

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 2 页。
② ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 2 页。
③ ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 22 页。
④ ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 22 页。
⑤ ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 2 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必然反映出供求关系以及经济基础的变化——前半句话没有问题，后半句话呢？就要打一个问号了。为了让头绪简单一点，撇开“经济基础”不说，只谈供求关系这一层——我们站在行情分析的立场上必须要问一问：价格变化是在“什么时候”反映出供求关系的？是事前？还是事后？

来看图 16－1。

先说事后的观察。

图 16－1 中从 A 点到 D 点是一段强劲的上升趋势。从事后来看，我们可以指着图形轻轻松松地说：从 A 点到 D 点之间市场处于供不应求的状况。饶舌一点，我们还可以把那番车轱辘话拿出来说一遍：供不应求果然导致那段价格上涨，那段价格上涨果然反映了供不应求！——当一切尘埃落定的时候，两者之间当然相互印证。问题是在那段行情走完之前，我们究竟能提前多久能够认识到“供不应求”的状况？

这个问题对我们而言才有真正的意义，因为我们需要借助事前的分析来采取相应的交易行为。

那么，当时间还处在图 16－1 中 B 点的位置上，我们能不能根据“价格变化”来认识供求状况呢？

如果我们不针对其他来自基本面的信息进行分析，仅仅根据“价格上涨”这一点，显然无法知道“供求关系”是什么状况。因为，那一段有限的涨幅除了是因为“供不应求”导致的以外，还有可能是其他一些偶然因素或短暂因素的影响结果。例如，某大型生产企业突发火灾，引起空头恐慌性回补，随后的报告又宣称灾情并不严重，不足以对生产（进而对供给）造成明显影响，行情势必还将回落。显然，引发那一段上涨的因素不一样，该不该买进就是两说。

当我们置身于 B 点的时候，要不要仅仅根据“价格上涨”推断出“供不应求”进而采取买进行动呢？如果说应该买进，那么看一看前面 H 点的情况，当时的价格也是上涨了，当初在那里是不是也应该买进呢？根本没有可以重复验证的理由。

好，也许图 16－1 中 B 点的上涨幅度不够大，再等一等，等到 C 点了，眼看着上涨幅度足够大了，我们能不能看清楚“供不应求”的市况了呢？就算可以看清楚了，新的问题来了：价格已经有了足够的涨幅，它还能涨多少？

我们曾经在移动平均线理论部分讨论过这个问题，以时间和价格的损失来提高确认趋势的可靠程度，但同时也增大了趋势行将结束的风险——以趋势推进幅度为依据来“追随趋势”的做法所具有的风险是固定的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

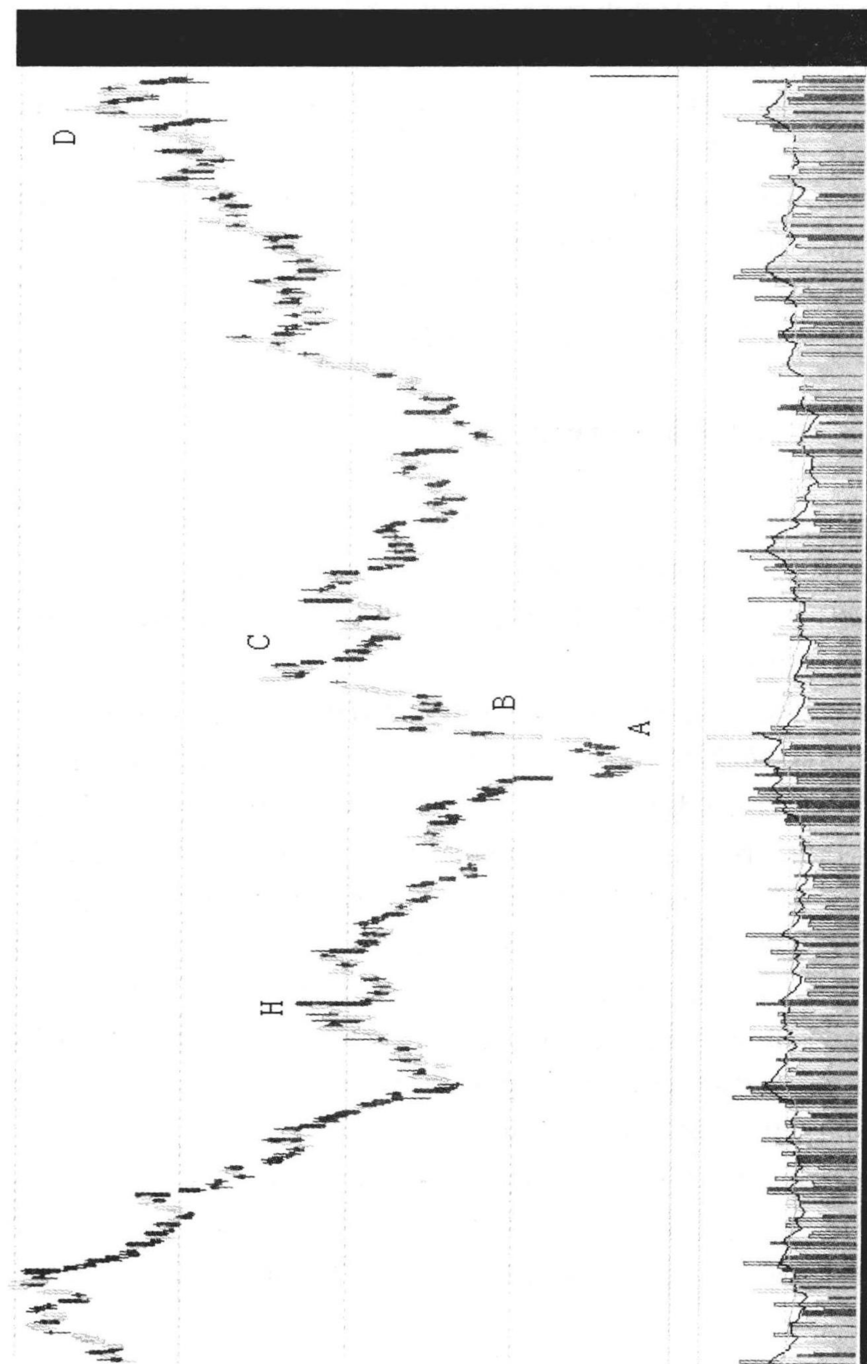


图 16－1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



块“蛋糕”，确认趋势的可靠程度的风险与趋势行将结束的风险此消彼长，无论如何调整，风险在“总量”上不会减少。

由此可见，“价格变化能够反映供求关系”（进而“市场包容消化一切”）这句话没有错，但是，那首先是就结果而言，事后来看总是符合的。而在事前的观察当中，由于价格同样是上涨或下跌，背后可能的原因可能截然不同，价格图形本身又具有很大的歧义性，交易者最关心的问题是“我现在该怎么做”？显然，不同的原因导致的上涨或下跌，其后续的变化是不一样的，交易者应该采取的对策也是不一样的，交易者对最关心的问题也难以作出判断。因此，我认为，“市场包容消化一切”不能成为技术分析“仅仅研究价格就足够了”的理由。

价格仅仅是普通的数据资料

据我看，诸如“价格当中包含了各种影响因素发挥作用的效果”之类的表述给人感觉很奇怪，似乎价格是一种很特别的东西，似乎因为“包容消化”了某种因素，在它的数据里就分明标有该因素的印记。我认为这是一个错觉。

要说“包含了各种影响因素发挥作用的效果”，其实，经济领域里许许多多指标的数据都是如此——严格地讲，每一个经济指标都“包容消化”了各种影响因素发挥作用的效果，只是程度各有不同而已。因为在经济生活中，各种因素总是相互影响、相互制约，不可能有某一种经济现象是在孤立的、封闭的环境中发生的。可以说，经济指标“包容消化一切”本来是很普遍、很平常的事情。例如“工业总产值”、“国民生产总值”，等等，都包含了各自的影响因素发挥作用的效果，但经济学家们并没有因此而认为它们有什么特别之处，在对它们进行预测的时候，并没有说“只需要这些指标本身的数据就足够了”；相反，总是尽可能援引一些相关的、尤其是影响因素的数据来予以综合分析。

我认为，技术分析“以价格数据为唯一研究对象”，是一种“作茧自缚”的行为。我们应当打破对价格数据的迷信，要知道，它对于我们的预测工作来讲，只是所需的数据资料之一，尽管相对而言也许更为重要一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三、市场作为一个开放系统的特性

约翰·墨菲先生列举了人口预测、工业预测等学科的例证，“人口预测、工业预测等等，在很大程度上是基于对过去发生的事物的研究”。① 这没有错，价格预测也需要“基于对过去发生的事物的研究”，我们与技术分析的分歧只是基于过去发生的什么“事物”进行研究。

我认为，人口预测、工业预测和价格预测分别属于不同类型的问题，它们所需要的研究资料也各不相同。

人口预测

我们知道，人口的增长具有极大的惯性特征。只要不发生战争、大规模瘟疫流行以及其他大的自然灾害，在特定区域内，未来人口的增长，主要取决于目前人口的数量和构成特点（如育龄人数等）。可以说，人口预测是针对一个相对封闭的系统来进行的，是针对该系统自身的惯性增长，所需要的研究资料当然以过去的人口资料为主。

工业预测

工业预测相对要复杂一点，工业系统具有双重特性，一方面明显受到外部因素的影响；另一方面自身又存在着一定的惯性。

外部因素指国家宏观经济政策、银行信贷政策、市场价格动向等。而惯性特征呢？指在外部影响因素相对稳定的情况下，企业凭借已有的资金、技术、设备、原料储存等条件，在一个较短的时期内能够维持既定规模的生产。在有关储备消耗完之前的时间里，原材料市场即使有什么变化，对企业生产暂时是没有影响的，生产是在自身惯性的驱动下进行的。

但是，这种情况又只能是短期的，因为企业自身必须实现供应、生产、销售三大环节的良性循环，才能保持正常发展，在其中每一个环节都不可能占用过多的流动资金。因此，可以认为惯性只能在一个较短的时期

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 22 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内发挥作用。

基于这个的原因，工业预测通常按时间长度分为短期预测、中期预测和长期预测。

短期预测一般采用时间序列分析方法。用移动平均、指数平滑或自回归方程等数学方法进行趋势外推。

所谓“趋势外推”，其原理用一句话来讲就是：一个趋势在没有受到外部因素干扰的情况下，凭借系统自身的惯性，将朝着原有方向继续推进。很显然，这种方法得以成立的前提是“系统没有受到外部因素的干扰”。从理论和实践两方面看，这一前提只有在尽可能短的时间里才可能具备。

中长期预测采用的历史资料就要多一些，除了工业总产值自身的历史数据之外，还需要相关的外部影响因素的历史数据。具体方法有投入产出法、多元回归模型等。这些方法在原理上讲，就是把工业总产值当作外部因素发挥作用后的结果，例如，有多大的投入就对应多大的产出，今后投入量变化了，产出量也将发生变化。这种方法比趋势外推法具有更为科学、合理、可靠的理论依据，显然不是仅仅依靠自身的单个历史数据所能完成的。一般采用的数据有：固定资产投资额、银行流动资金贷款额等。

我们归纳一下工业预测的情况：

1. 短期预测如技术分析那样，只采用了自身的历史数据。但是，其前提是系统在短期内不受外部因素的干扰，是由本身的惯性发挥作用的结果。

2. 中长期预测就需要使用自身历史数据以外的资料了，因为今后工业产值的大小，主要取决于外部因素的变化情况。

市场作为开放系统的特征

从上面的分析看，人口预测问题是针对一个近似封闭的、主要依靠自身惯性向前推进的系统而言的，工业预测问题是针对一个既有自身惯性，又受外部因素影响的“准开放”系统。那么，市场又属于什么系统呢？从它极易受外界“风吹草动”干扰的特点来看，它显然属于“全开放”的系统。可以说，从封闭到“准开放”，再到“全开放”，人口、工业和价格问题刚好代表了三种类型的系统特征。

1. 我们可以对约翰·墨菲先生引以为旁证的观点提出异议：

价格预测与人口预测、工业预测是针对开放程度各不相同的系统的问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



题，在预测方法上是不能彼此类推的。

2. 从人口预测、工业预测的情况看，凡是当系统不受外界干扰，凭借自身惯性发展的时候，就可以利用自身的历史数据来进行预测；凡是当系统处于开放状态，其发展取决于外部因素的作用效果的时候，要“预测未来”，就必须依靠自身数据以外的资料。

那么，市场作为一个开放系统，情况就比较清楚了：

1. 价格在短期内有可能凭借自身的惯性向前推进，这一过程有可能依据自身的历史数据作出预测。

2. 时间间隔越长，价格受外部因素作用的可能性也越大，因此，对价格进行中长期预测，仅仅依靠其自身的历史数据是远远不够的了，还必须借助反映外部因素变化规律的资料——既然动因是在市场以外，当然就应当到市场以外去寻找未来发展的依据。

这两点判断，对于认识技术分析“先天”能做什么，不能做什么，提供了概括性的证据。

四、技术分析“先天缺陷”的病根

现在再回过头来看技术分析的前述“先天缺陷”问题，其病根就很容易找到了：根源在于它所使用的研究素材上——既然“以过去的价格数据为唯一依据，是不足以预测未来的”，那么，“以价格数据为唯一研究对象”的技术分析无论其具体的方法如何改进，前述“先天缺陷”都是不可避免的了。

技术分析师所面临的处境（尽管他本人也许不曾意识到），颇有点“巧妇难为无米之炊”的意味，他们好比厨师，一心想要施展手艺，做出几道“南北大菜”，无奈手上只有一些青菜萝卜之类的作为原料，试想一下，他们纵有天大的本事，也是无论如何作不出生猛海鲜来的。

数学家们的论证

前面说到，巴契里耶等数学家证明了“价格不可预测”，其实他们证明的也仅仅是“根据价格的历史数据无法预测价格未来变化”。但是，假如像上述工业预测那样，除了自身的历史数据之外再引进其他的相关信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息，还能不能预测呢？这个问题就有待进一步研究了。例如，铜价在一段时期里与美国经济情况密切相关，通过预测美国经济出现拐点的位置（宏观经济公认是可以预测的），能不能反过来预测铜价出现拐点的位置？这至少在理论上存在探讨的价值。

“汝果欲学诗，工夫在诗外”

“汝果欲学诗，工夫在诗外”。陆游的这句诗讲出了成为一个真正的诗人应该具备的条件，仅仅熟读过去的作品是远远不够的，他还必须让自己置身于广阔的社会生活当中，把更多的工夫用在认识大自然、认识历史与现实、认识人生真谛等等方面。联系到技术分析的现状，这倒不失为一个很好的启发，它告诉我们，要研究价格的动向，不能仅仅着眼于“过去的价格数据”（如技术分析所主张的那样），应当看清“过去的价格数据”只是我们所需要的众多研究素材当中的一项，而同时把眼光投向价格以外的更为广阔的领域，去寻找更为丰富的线索。我认为这不仅适合于解决价格预测中的问题，也适合于弥补技术分析的先天缺陷的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十七章

“成也萧何，败也萧何”
——关于基础分析的概述

在前面，我们较为详细地探讨了技术分析的问题。现在，该来谈谈另一种市场分析方法——基础分析了。

我们知道，技术分析派对基础分析有颇为严厉的批评，这在大多数技术分析的教材和书籍里都能看到。且不说这些批评是否中肯，就其现状而言，基础分析也的确有许多不遂人愿之处。但是，要想对基础分析的是与非下一个定论，又是一件非常麻烦的事情。

基础分析有两个特点：

第一个特点是基础分析在实践上有它的“两面性”。

一方面，基础分析从原理上讲是合理的、科学的、容易理解的。这一点上要优于技术分析。同时，正因为容易理解，在股票、期货行业的一些经典案例中，那些已经创造了辉煌战绩的大师们，在谈论他们的传奇经历时，总是运用基础分析的原理来作出解说。于是，那些辉煌的战绩给人的印象便是由基础分析取得的，基础分析也因此而赢得了不少的人心。

另一方面，也就是在大师们的杰作之外其他交易者的使用情况，这就不那么令人乐观了（技术分析派通常注意到的，就是这一方面）。在津津乐道于经典的成功案例之际，人们往往容易忽略另一个不那么愉快的事实，即一些惊天动地的惨重失败几乎也都是因为交易者运用基础分析不当而造成的。如果有人愿意作一个统计的话，我估计惨重的失败与辉煌的成功会是一样的多（如果不是更多的话）——当然，两者的当事人或操作者是不同的，前者给我们带来了令人仰慕的大师级人物，声名显赫——看看索罗斯，看看巴菲特；而后者呢？不用说，有关人员自认倒霉吧，通常法院的办案人员还会接踵而至——也看看尼克·李森，也看看滨中泰男。甚至于，连大师本人也不免有不少“败走麦城”的事例（其原因往往也归结为基础分析失当）——如 1998～1999 年间索罗斯的几次失策。至于那许多连尼克·李森、滨中泰男也不是的失败者，那就更不在话下。可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



见，这真是一个“胜者为王败者为寇”的地方。

而基础分析在这当中所扮演的角色又怎样呢？从它的上述“两面性”看，它很像是一把锋利的“双刃剑”，成功者的法宝是它，失败者的祸根也是它。这叫做“成也萧何、败也萧何”——想当年“月下追韩信”的是他萧何，到头来在未央宫杀韩信的也是他萧何。

第二个特点是基础分析的使用者千差万别，他们不具备相同的分析资料、信息来源，或者说，他们不是站在同一条起跑线上，最终结果自然也是千差万别。

因此，基础分析不像技术分析，其分析者无论是谁，得到的分析资料都是同样的价格数据，而基础分析则不然。在这种情况下，要评价一个成功或失败的案例，有时候很难分清楚它的成败原因究竟应归结于信息灵通或闭塞呢，还是应归结于基础分析这一方法本身的功与过。

估计正是因为有以上两个特点带来的这样一些麻烦，据我看目前对基础分析的认识大体上还处于众说纷纭的状态。评价者如此，实践者也如此——各人自行其是、自有一套，但据说都是“基础分析”。

现在，我们也来谈谈基础分析，看看在我们的眼里，它又会是一个什么样子。

我考虑分为两个部分：

第一部分谈谈基础分析的现状以及对它常见的批评及常见误解。

批评基础分析是容易的，如我刚才已经提到的，技术分析派在很早以前就已经这样做了。他们这样做至少给人们带来了一个观念，就是：基础分析是有问题的，是可以进行批评的。这为我们展开有关的讨论创造了一个难得的先决条件和心理基础。不像技术分析，我猜想，人们之所以对技术分析在实践中的诸多严重局限（在其无法胜任的问题上）抱以不可思议的宽容大度，就是因为没人去想或愿意去想技术分析本身及其方法可能会有错，人们宁愿相信是市场错了，不对技术分析的口味（如前面谈过的“西方技术分析方法在中国市场未必适用”等）。要改变人们的这种观念，同改变一个人的信仰一样的困难。

然而，令人遗憾的是，技术分析派对基础分析的那些经典的批评意见，其实并没有切中要害，甚至可以说是“无的放矢”。对此，我们很快就会看到。

第二部分谈谈基础分析应该如何运用、如何发展的问题。

既然“破”的问题容易解决，那咱们就把精力放在如何“立”上——我们来试着给基础分析立一些规矩，使它看上去更像是一门技术或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一门学科。这可能是一个很大的题目，我们来试着做一点“抛砖引玉”的工作。

基础分析的含义

在展开有关讨论之前，为了避免今后出现语义上的分歧，我认为有必要对我们将要讨论到的基础分析在含义上作一个限定。

基础分析从本来的意义上讲，是研究市场的供求状况与价格运动之间的关系的，通过对供求状况的认识来对价格运动作出判断。

对这个看似乎简单的概念，人们的理解却往往出现分歧。分歧来自每个人所获得的研究素材上。

我在前面谈到，由于手中掌握的分析资料、信息来源都有所不同，每个人在进行通常意义上的基础分析的时候，往往不能站在同一条起跑线上。每个人所处的位置不同，他们眼里的“基础分析”就会有所不同。

一、“食物链”与“消息链”

在通常的意义上，基础分析就是靠消息、新闻来进行的，甚至说白了，基础分析者所做的一切，就是“炒消息”：一条与市场供求关系相关的政治、经济及其他方面的消息一旦出现，首先看它是“利多”还是“利空”，是“利多”就买进，是“利空”就卖出。这样，消息灵通与否，就成了关键的因素。而在这一点上，基础分析者就分出了“三六九等”：

一些大的投资机构，操纵着大规模的投资基金，由于不言而喻的原因，它们在硬件环境、信息渠道等方面都具有很大的优势，其管理人员对诸如经济政策、内幕新闻、大户意向等信息的了解，比大众投资者要方便、快捷得多，因此，他们处于无可争辩的优越地位。

接下来是各个经纪公司的投资顾问或经纪人。他们穿梭于各投资机构或投资大户之间，凭借各种正式的或非正式的关系，不断打探消息，并以此决定操作方法：今天听说某机构在“吸仓”，跟；明天听说某大户在“出货”，抛。如此等等。

最后是规模不等的散户。他们从经纪人和咨询机构那里获得信息，当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



然，也从大众媒体上搜寻素材。到了他们这里，所谓消息的“属性”（是利多还是利空），已反复经人“咀嚼”过了，无须他们再劳神费力去分析。消息在传递过程当中就已经得到“定性”（不再是“某某消息”，而变成了“某某利多消息或利空消息”）；他们所要做的，仅仅是“说服自己、下定决心”而已。

很显然，如此一来，这三类人的“基础分析”的效果是大不一样的，例如在散户眼里，“做基础分析怎么总是跟不上市场的变化”？等等，现在看来，是因为每个人是处于消息传递过程中的不同的地位上。事实上，也不知从哪一个环节开始，对基础因素的属性的分析工作（利多利空似乎是很容易判断的），已经让位于对基础因素本身的获取工作——后者与前者相比，更具决定性意义。姑且把这称为“消息链”，很像是自然界生物种群之间的“食物链”一样。生物的“食物链”造成了“大鱼吃小鱼、小鱼吃虾米”的自然现象，而“消息链”呢？先得到消息的人“吃”后得到消息的人，一层一层吃下去，刚好是生物界“食物链”现象在证券、期货市场上的重演。

机构大户往往是某些消息的“始作俑者”，而大众投资者又大多只能“拾人牙慧”——难道不是吗？咀嚼别人已经咀嚼过的素材。要改变这一切，所能做的唯一一件事，就是尽可能提前获取有关消息——其终极目标，是让自己成为有关消息的第一个获得者。

从这个意义上讲，基础分析在实质上已经由一个“分析行为”转变成了一个对信息的“获取行为”！

姑且不说基础分析本来的含义，现实的操作在很大程度上正是如此。

我可以找一个旁证：

技术分析派对基础分析的有一个看法是很有代表性的：“基础分析要求拥有完备的即时资料”。[①] 基础分析派每天要做的主要工作就是找找有没有什么最新的消息。既然“要求拥有完备的即时资料”，那么，是否能找到最新的消息，自然而然就成了能否正确“炒作”的前提条件了——很显然，“获取行为”的意义就超过了“分析行为”的意义。

在这个问题上，技术分析派当然有理由提出批评意见，因为在他们那里不存在“消息链”，所有的人都站在一条起跑线上，所有的人都只研究一样东西，即价格数据——至于这东西够不够用，另当别论。

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，“译者的话”，第 7 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现在，我们再来研究基础分析，面对像“食物链”一样的“消息链”，一个很容易想到的问题是：我们将研究哪一类人的“基础分析”？

二、索罗斯先生的基础分析与普通人的基础分析

也许有人会问：不都是研究经济基础与供求关系对价格的影响吗？难道不同的人还有不同的“基础分析”？

这是当然。“食物链”中的肉食者与素食者之间，在“道德标准”、“行为规范”上有着大相径庭的分歧。在素食者看来，“杀生”是罪恶的；在肉食者看来，那不过是为自己准备家常便饭而已。同样，同一条消息对于不同的人而言，往往有着截然不同的意义，造成截然不同的后果——比如，你是因为“银行调低利率”而买进的，他也是出于同样的理由买进，结果呢？可能是你赚了，他赔了。为什么？不是基于同样的原理和方法作出的分析判断吗？对，原理方法相同，但你们在“消息链”中的位置不同——就这一点差别。

如果你我碰巧处于“消息链”的底层，会感到这是一件多么不平等的事情。不平等怎么办？一个容易想到的办法，就是把“消息链”打乱！

我在后面将专门谈到如何打破对消息的依赖的问题。因此，我考虑我们今后以“普通人的基础分析”为讨论对象。

不过，我在这里所说的“普通人”还不单单是指位于“消息链”底部的人，因为据我看，一个“普通人”即使碰巧站在“消息链”的顶端，结果也会是枉然的——相反，让一个“普通人”去驾驭“千军万马”的大部队，就像给一个孩子一枚真的手榴弹一样，于他自己、于他周围的人，反倒是一件很危险的事情。一些大的基金在一些愚蠢的交易当中陷入失败，正是由于这样一些“普通人”（而且往往是高学历的“普通人”）一不小心被当成了“大部队的指挥官”，于是害人害己。

那么，这里说的“普通人”指的是什么人呢？

本来，严格地讲，普天之下各色人等都是普通人。这是从他们拥有一样的七情六欲等共同特征来讲的。我这里所说的“普通人”，是就市场分析的立场而言的：普通人是只拥有公开的大众所能获取的信息的人。所谓“普通人的基础分析”，就是指以公开的大众所能获取的信息为研究对象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的基础分析。

我之所以讨论“普通人的基础分析”，原因有两点：

1. 内幕消息好则好矣，但可遇而不可求。我马上会谈到基础分析与内幕消息的问题。

2. 相对于“大师的基础分析”，“普通人的基础分析”更具有可操作性。

看看历史上那些大师级的人物在那些经典案例中的表现，我们容易产生的问题是：谁能确信那些大师们依靠的究竟是不是通常意义上的基础分析？

例如说当今闻名于世的索罗斯先生，我们回过头来看他的那几次著名的战役，似乎都能从基础分析因素上找到根源，但这都是旁观者事后的“马后炮”，索罗斯先生当时是怎么想的？没人能说得清楚。

你说他用的是基础分析？众所周知他本人则声称信仰所谓的“反射论”。而“反射论”认为“市场是混沌一片”，这明显是反基础分析的立场，势必令基础分析派感到失望。

你说他用的不是基础分析？分析那些案例，其中经济基础方面的线索明明又是有迹可寻的，让人怀疑他是否真的相信“市场是混沌一片”的“反射论”？

说到“反射论”，据说在索罗斯先生成名之前无人问津，等到他成名之后，众人却是趋之若鹜，他那本没人读得懂的《金融炼金术》，也随之而“洛阳纸贵”。其实，我认为既然是读不懂的东西，即使再好，也不必去读它，因为弄不好反而会“误入歧途”。你想想，索罗斯先生书中的那一套都是一些玄妙莫测的东西，玄妙莫测的东西有个特点，就是只能意会，不能言传，既然语言描述说不清楚，旁人又怎能从书本上学到什么呢？这就好比从书本上学练气功一样，多半无法领会那种“妙不可言”的超常体验——相反，一知半解反而容易“走火入魔”。

众所周知，索罗斯先生对以往那些所谓“理性”的观念“嗤之以鼻”，认为市场无理性可言，“反射论”中就有不少非理性的原则。我读到过一本关于他的传记，里面有一段谈到了他对理性的看法，原话大概是这么说的：

“很多投资人相信金融市场有理性，股票有与生俱来的逻辑。对于这样的看法索罗斯嗤之以鼻”。

其实这段话可以有两种解释，既可以解释为索罗斯先生对“市场有理性”这一看法嗤之以鼻，也可以解释为他对“很多人相信市场有理性”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这一说法嗤之以鼻。我倾向于后一种解释。你想想，一百多年来技术分析派就一直声称他们相信"市场有理性"、"价格有规律"，但是，看看技术分析的那些理论、方法，那些东西是理性的吗？能代表理性的原则和观念吗？回答肯定是否定的。假如是因为包括技术分析在内的现有方法的失败而怀疑"理性"本身，我们在前面谈过了，那也不过是一种"因噎废食"的做法而已。

说实话，我不认为索罗斯先生真的相信什么"市场混沌一片"。他可能有一些超乎常人的直觉（按照唯物辩证法的观点，这也主要是因为他本人对市场有比别人更多的经验积累），而他每一次的具体实践，也都是依靠他对市场规律、对各种基础因素所作的理性分析（他的直觉使他比别人更容易发现问题，但为问题找到答案的还是理性）。当然，他本人究竟是怎么想的，也许并不重要，关键是，我们自己能够通过理性的方法来认识到他所认识的市场。比如对于东南亚金融危机，早在 1993 年，当人们正沉浸在对所谓"东南亚经济奇迹"的一遍赞誉声中的时候，美国麻省理工学院的克鲁格曼教授就曾经一针见血地指出，在"奇迹"的背后潜伏着巨大的危机。显然，这位经济学教授是从经济规律的角度得出结论的（这一结论在今天看来是如此正确，使得克鲁格曼先生名声大振）。这说明，即使没有索罗斯的"反射论"，人们也能够取得对于市场的相同的看法。

至于说"反射论"中的那些个非理性的说法，我看那很难说不是索罗斯先生的"哲学情结"的另一种宣泄。或者说，他用他的方式获得了成功（我说过，在那些经典案例中，经济基础方面的原因几乎都是有迹可寻的），然后又用哲学化的方式予以提炼、升华，直到得出一种类似于"世界观"的理念，而不再是具体探讨"现在该如何操作"的市场分析方法——这也是人们读不懂他那本《金融炼金术》的原因之一。

具体到的索罗斯先生诸如"市场混沌一片"、"人总是会犯错误"之类的言论，我倒觉得不必认真计较，他不还说过"赚钱往往比花钱容易得多"吗？你相信不？就算真是，也只对他本人而言，别人能学他那样，把钱用那样的方式"困难地"花出去吗？

对于索罗斯先生成功的原因，有人认为是因为他有着"非凡的直觉"，也有人说其实也没什么，索罗斯先生处在那样的位置上，广泛结交了像总统、银行行长这样的朋友，四方周旋、八面玲珑，自然是消息灵通（毫无疑问，他处在"消息链"的顶层），等等，众说纷纭。我相信人可以有不寻常的"直觉"，只不过我认为这种"直觉"是来自于长期的磨炼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——如我在前面用围棋的“境界说”所作的类比那样，有人达到过所谓“神游于局内”的境界，但绝大多数人还是必须从布局、中盘和收官开始，经过一招一式的反复练习，从而逐步提高自己的技艺。

这才是我们所说的“普通人的基础分析”。

三、基础分析与内幕消息

内幕消息其实就是一种情报，而且常常是可以立即带来可观效益的那种。当然是好东西。我们知道，尽管严格说来，市场分析方法“只有两个——基础分析和技术分析”。[①] 但是，一些非技术分析派的人士，之所以忽视图表、指标，也不是因为重视基础分析，也不是出于对基础分析所研究的供求关系有多大的兴趣，而仅仅是因为热衷于内幕消息，是把消息、情报看作是决定买卖的主要依据，尤其是一些能够或自以为能够获取内幕或提前了解最新消息的人。

的确，内幕、情报无论是在政治、军事以及经济方面都有着极为重要的价值，这一点是确定无疑的。但严格地讲，这已经超出了作为市场分析方法之一的基础分析的范畴。我在这里作一点简单的区分：

1. 内幕、情报是由内线、间谍或相当于间谍的人通过特殊的渠道获取的现成的资料，而基础分析则是由技术人员根据涉及市场供求关系的各种因素进行研究来完成的。这些因素有时候在最初表现为“内幕、情报”的形式，而大多数则是直接以公开的方式呈现出来。也就是说，基础分析的研究对象比内幕、情报的范围要宽得多。

2. 内幕、情报对绝大多数人而言是没有直接获取的渠道和机会的（那些经由众人传播的“小道消息”，其实已经失去了作为内幕、情报的真正价值），而基础分析则应当是人人都能运用的一种方法。

既然内幕、情报对绝大多数人而言是可遇而不可求的东西，我认为，一个交易者如果不喜欢技术分析，那么他大可以把精力放在针对公开的资料所做的分析研究上。

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，“译者的话”，第 1 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"公开的信息"等于"过时的信息"

也许有人会说，要等到一切都成了"公开的资料"，恐怕在时间上就已经太晚了，如技术分析所批评的"不允许用过时的信息来替代当前的情况"。

这正是市场人士对基础分析的普遍的误解与误用，也正是我在前面所分析的那样：基础分析已经从一种"分析行为"转变成了一种信息的"获取行为"，谁早获取信息，谁就获得主动。

我们需要区分一下大众常识与"公开的信息"。大众常识指的是大众所拥有的看法（主要是指利多或利空、牛市或熊市的判断），而"公开的信息"则指的是为大众所掌握的信息，它可能是大多数人都知道但都没有重视或理解的信息。

举例而言，在铜价的某个熊市的末期，"中央银行连续调低利率"这件事情是大众都知道的信息（可能最近一次降息是在两个星期之前），这条信息就是公开信息。而当时在基本面一片悲观的情况下，这条信息并没有被大多数人正确理解，大家仍然相信熊市还将持续——这个看法就是大众常识。事实上呢？一些人人皆知却被认为"已经过时"的市场影响因素可能正在持续发挥作用，使得市场正在酝酿某些重要的转折。

大众常识是"过时的信息"，而"公开的信息"并非没有价值。对于这个问题，我们在后面有办法来解决。

总之，我们对内幕、情报大可以抱一种平和的心态，没有也行，有当然更好，就像一个上了点年纪的人，对生活以及生活里的许多事情，不再沉湎于幻想，但也不排斥不期而至的"奇迹"那样。

四、基础分析与经济学

与技术分析相比，对绝大多数初学者而言，基础分析有明显的优势，主要表现在以下两点：

1. 容易学，其内容有着科学的、浅显易懂的因果关系。

2. 由于市场动向最终是由供求关系决定的，作为讲授基础分析时的案例，一些消息、新闻在市场上发挥主导作用的故事，往往给每一位初学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人留下深刻的印象，令人从此坚信这些东西才是市场的主宰。

我注意到一个有趣的现象。在书店里，我经常看到为数不少的介绍技术分析的书籍，但迄今为止从未见到一本专门介绍基础分析的书。同样是市场分析方法，人们为何这般厚此薄彼呢？仔细一想，倒也难怪，你让一本基础分析的专著谈点什么呢？

基础分析的原理、方法用很小的篇幅就讲完了，无非是三句话：

第一句话，价格决定于供求关系的状况，供大于求时，价格下跌；供不应求时，价格上涨。

第二句话，影响供求关系发生变化的，有政治、军事、经济、自然因素及大众心理（有的把对“大众心理”的分析独立出来，作为与技术、基础分析并列的第三种分析方法），这些统称“基本因素”。

第三句话，基本因素，具体来讲常见的可分为以下内容：

1. 国家政策；
2. 世界经济状况；
3. 自然条件的变化情况（如地震、自然灾害等等）；
4. 行业生产及消费状况；
5. 信贷规模；
6. 银行利率；
7. 市场投机因素；
8. 其他。

最有意思的是“其他”，一切尽在不言中，因为按理说基础分析是应当以一切可能影响价格的因素为研究对象的。

除此之外，关于基础分析还能说些什么呢？充其量接下来讲讲实例了。你总不能明说基础分析要靠消息、尤其是内幕消息来操作，然后再教人如何窃取最新情报吧。

也许，人们认为研究供求关系主要是“经济学家的工作”，这方面的事应当由经济学家来完成，或者说，有关供求关系方面的最新研究成果已经包含在经济学家的书籍、文章及报告之中了。殊不知众多比单个市场、单个商品的供求关系大得多的难题，已经令经济学家们自顾不暇了，他们哪有工夫来管这些“小事情”？

我之所以谈到基础分析有无专著的问题，是想说明基础分析在具体操作上从来没有一些明确的指导原则，除了那句著名的箴言“供不应求时价格上涨、供过于求时价格下跌”之外，没人会具体告诉交易者什么消息在什么情况下会对价格产生利多或利空影响（因为明摆着，即使是同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一事件，在不同的背景下都会有大相径庭的效果）；而谁都知道，仅有那句箴言对一个实践者来讲是远远不够的，它与每一次具体操作之间有很大的距离，就像一句哲学上的至理名言与现实生活之间有很大的距离一样。

的确，研究供求关系是属于经济学的范畴，但经济学的范畴是如此的广博，你根本无法指望从它那里得到一些非常具体的东西（比如哪一只股票或哪一种商品会在哪一天上涨？哪一只股票或哪一种商品会在哪一天下跌？而我们想要的，恰恰就是这些东西）。

我在这里作一个比喻，来说明基础分析与经济学的关系：

每一个国家都有自己的《宪法》，这是国家的根本大法，人们的一切行为准则都必须遵循《宪法》的精神——这就好比是经济学的基本原理。除了《宪法》，人们还必须制定具体的法律，如《刑法》、《民法》、《婚姻法》、《刑事诉讼法》、《民事诉讼法》等等，它们针对社会生活的各个特定的领域，为《宪法》的精神制定了具体的实施细则——这些法律就好比是经济学的各个分支学科，如"宏观经济学"、"微观经济学"等等。很显然，只有一部《宪法》，社会生活是不能做到正常有序的；同样，只有经济学的基本原理，也难以解决具体问题。因为越是共性的东西，所忽略的个性特征也越多。

因此，我认为，针对市场动态的基础分析应当是经济学的一个专门的学科，因为每个市场、每种商品都有各自的特点，非专业人员，一般无法给出明确的提示的。对此，许多市场人士已经意识到"经济学家这一头是靠不住的"，[1] 所以，我们就不要再打搅他们了，他们有许多更重要的事情要做。

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，"译者的话"，第 3 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十八章

“多情却被无情恼”

——关于基础分析的现状

我们刚才对基础分析的含义作了一次清理，弄清了一些容易混淆的问题（例如，基础分析与“消息链”以及与经济学之间的关系等）。现在，我们来看看基础分析的现状，这要从技术分析对基础分析的批评谈起。

一、对基础分析的常见批评

技术分析派对基础分析有许多的批评意见，这些意见是很严厉的，按照他们的意见，基础分析既在理论上不可行，也在实践中不现实。

归纳起来，其批评意见有以下几个方面：

1. 基础分析无法预示一个即将来临的趋势。

我们在前面曾经引用过约翰·墨菲先生这方面的说法[①]。

2. 基础分析是以确定商品的内在价值为目标的，而内在价值又无法确知。

“基础分析者为了确定某商品的内在价值，需要考虑影响价格的所有相关因素。所谓内在价值就是根据供求规律确定的某商品的实际价值，它是基础分析派的基本概念。如果某商品内在价值小于市场价格，称为价格偏高，就应该卖出这种商品；如果市价小于内在价值，叫做价格偏低，就应买入”。[②]

为了进一步解释基础分析派在这一点上的为难之处，这里用了一个比喻，“人们把市场同水联系起来，把市场的变化比作波浪等等，所有这一

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 4 页。

② ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 3 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



切都是重力规律作用的结果。供求规律就像重力规律，而水的周围环境，如地形、地质结构、地质成分等各方面因素对应于市场信息。从理论上说，我们的确可以通过重力规律和上述因素中计算出水的流向、流速、含沙量等等结果，但是从实践上说，至少对于普通人，这却是不可能的。实际上，这也就是基础分析所遭遇的尴尬处境”。

“事实上，没人确知内在价值是多少”。

“所以，至少对一般交易者来说，基础分析没有操作性可言”。①

从理论上讲，既然连最关键的东西——内在价值都无法确知，那么，基础分析当然就不可行了。

3. 基础分析在现实操作中有两点严重欠缺：

（1）“供求规律在具体应用时，要求操作者具有极高的专业理论修养。严格说来，这是经济学家的工作，而普通的市场参与者显然不具备如此素质”。而“经济学家之间的市场分析结论也常常大相径庭”，“看起来，经济学家这一头是靠不住的”。

（2）“基础分析要求拥有完备的即时资料。任何有关对象的信息，包括任何内幕消息（这方面的困难首先是难于获得）、市场参与者的情绪变化乃至他们的错觉（这方面的困难首先是难以量化）等都不能被遗漏，甚至在实际操作上，对因素的消长变化，我们甚至也不能忽略任何不起眼的‘微量’。另一方面，这些信息又必须很好地对应于我们所研究的时间范围，不允许用过时的信息来替代当时的情况，而经济统计资料通常都是一段时间之前的。因此，这对于普遍市场参与者来说也是不可能的”。②

要具备这样苛刻的条件才能作基础分析，显然很不现实。

以上批评是相当有代表性的，从原理的局限性说到具体操作的困难，令每一个理智而客观的人几乎无言以对。基础分析以及使用者在现实中的表现，又给这些批评提供了进一步的支持。

于是，在人们看来，基础分析就像价值规律一样，“价格围绕价值上下波动”，道理上讲是对的，但是对它们的研究又很难落到实处，因而在实际操作当中就显得力不从心。

技术分析师也同意供求规律是决定市场的主导力量，但他们认为要认识它并用以指导实际的交易，却相当困难，甚至从某种意义上讲，也是不

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，“译者的话”，第 7 页。

② ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，“译者的话”，第 7 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具备现实条件和可行性的。这就是人们对基础分析的代表性的看法。我想，如果这些批评属实的话，无论从理论还是实践两方面看，基础分析简直就不能成立——要知道，以上批评可是引自经典之作的呀。

所幸的是，这些批评并不属实。基础分析就现状而言确实大有问题，但上述批评却没有击中要害。

二、批评的偏见

既然基础分析有着如此严重的缺陷，那么，技术分析派的那一套当然就要“高人一筹”了——我在前面列举过技术分析派在高兴之余所说的过头话，我觉得他们几乎正沉浸于独占鳌头的喜悦之中。

然而，基础分析难道真是如此的不中用吗？我很奇怪基础分析派怎么能对此沉默不语。我从来没有看到基础分析派的反驳意见，只是听说过前述基础分析派大师公开拒绝与技术分析师共同进餐的故事。这当然只能算作一个很情绪化的“行为”，不具备“反驳”的意义。

我认为目前人们对基础分析存在着普遍的误解，或者说是偏见。主要来自两个方面：一是技术分析派，他们在强调自己的“那一套高人一筹”的时候，对基础分析往往是攻其一点，不及其余；二是基础分析派自身，作为使用者，一些人对工具的性能并不了解，知道是一把可以克敌制胜的冲锋枪，但不少人却把冲锋枪当成来复枪来使用——甚至当成一根打狗用的木棍。

基础分析派应当如何使用基础分析的问题，我们放在后面再谈，这里先来看看上述批评意见究竟是怎么回事。

基础分析无法预示一个即将来临的趋势吗

我们在前面用了专门的一个部分来证明“技术分析无法预见一个尚未展开的趋势”，现在倒好，技术分析派反过来批评基础分析有多方面的缺陷。我们看到，技术分析派并没有提供有说服力的证据，他们仍然只是根据他们的“经验”来下结论的。而在这个问题上究竟孰是孰非，前面有关的论述已经能够作出回答了，无须作更多说明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基础分析需要了解商品的"内在价值"吗

的确，商品的内在价值是一个无法量化的概念，如技术分析派所言，"没人确知内在价值是多少"。但是，如果据此认为基础分析"没有操作性可言"，那未必失之武断。因为我实在搞不明白，为什么基础分析非要弄清商品的"内在价值"不可呢？

按照技术分析的说法，只有知道了"内在价值"，然后才能用当前的价格与之相比较，当前价格小于"内在价值"，价格就该涨；反之，价格就该跌。然而，事实上真是如此吗？无论在理论还是实践上，基础分析其实根本不需要知道什么"内在价值"，就能够预测价格要涨要跌。

怎么预测法？只需要分析供求关系正在或将要发生怎样的变化就足够了。人人皆知，当供给小于需求时，价格将上涨；反之，价格则下跌。我们只需要研究供给与需求的相对变化。这倒不是说基础分析一定要把供给量与需求量进行一番对比，而只需看基础因素将给供求状况带来什么样的变化，看看供求关系的天平将朝哪一个方向倾斜。

这本来是清清楚楚、明明白白的事情，对供求状况及基础因素的影响的研究，也是完全可以落到实处的东西。但技术分析派偏偏要替基础分析引入"内在价值"这个不清不楚、不明不白的概念，就像在敌人的内部安插了一个"奸细"，把那里搅得乱七八糟（本来就已经够乱的了）。

可见，所谓"内在价值"，其实只是技术分析派强加给基础分析的"基本概念"，是技术分析预设了一个靶子，然后拼命去打，还以为打中了基础分析的要害。

基础分析需要了解价格变化的轨迹吗

原批评意见中所作的比喻本来是相当好的：市场价格好比水流，供求关系好比重力规律。重力规律是决定性的，水往低处流。这本来也是很清楚的道理，比较一下供给与需求哪一边高哪一边低，自然就知道了价格的"流向"。

但是，技术分析派就像他们"捏造"一个"内在价值"那样，这里又强加给基础分析一番"精确计算"。其实，谁也不需要"精确计算"水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的“流向、流速、含沙量乃至水道周边的地形地貌”，我们只需要弄清楚水的流向就行了；水从山上往下流，无论是通过草地还是岩石，以瀑布还是涓涓溪流的形式，我们知道它总要流到山下去——好了——有了这一认识，我认为大可以满足了。但技术分析却要求基础分析“精确计算”“流向、流速、含沙量乃至水道周边的地形地貌”！这显然是鸡蛋里挑骨头的做法。

基础分析必须拥有完备的、细致入微的即时资料吗

信息、资料对基础分析来讲，毫无疑问是很重要的，但是，如果说“完备”就是“不能忽略任何不起眼的‘微量’”，“及时”就是必须超前于大众媒体，那也不免有点绝对化或者说有点求全责备了。

先说“微量”问题。其实很简单，如果市场真的敏感到对任何“微量”都将作出值得重视的反应，那么，请想一想技术分析又如何？技术分析仅仅研究众多市场信息中的一项内容：价格，所忽略的东西更多更大，那它岂不是一种“掩耳盗铃”的做法？

这里流露出人们（包括基础分析派自身）对基础分析的一个普遍的误解，就是试图用“消息”或基本因素来解释每一个价格波动。之所以要了解“市场参与者的情绪变化乃至他们的错觉”，也就是为了给市场的每一次哪怕是“神经质”的跳动都找到一个解释的理由。

再说“及时”问题。在期货、股票市场上，信息快捷及时当然也是重要的。关键是如何对这个问题掌握一个恰当的分寸。我认为，能够及时甚至超前掌握有关信息（如内幕消息）固然求之不得，但是，作为一种市场分析方法，基础分析所掌握的资料未必一定要同步或超前于市场反应，可以等到有关信息已为交易人士所了解并推动价格作出反应之后。何以如此？我在后面将作进一步的解释，而对比一下技术分析的情况，又让人感觉不公平：

试想一下，道氏理论可以等到趋势的第二阶段才发出交易信号，其他技术分析方法也要等到趋势确立之后再作出判断（多数方法要在趋势走出一段之后才能予以确认）；而这里却要求基础分析非要捕捉“及时”信息、抢在趋势前头不可——信息迟了一点就不行了！这也是“只许州官放火，不许百姓点灯”的做法。

人们一般认为，基础分析必须根据基础因素（即“消息”）的最新变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



化情况来分析市场动态，这样一来自然难以避免一个逻辑上的困境：最新的或内幕的消息一般人难以得到，而大众媒体传播的消息或经济统计资料通常又“都是一段时间之前的”，可想而知，等到普通市场参与者去炒作的时候，那些消息很可能已经过时了。从这个意义上讲，基础分析对普遍市场参与者也确实无操作性可言。

按照以往对基础分析的理解，这种情况是存在的。但是，我们接下来将会看到，“以往对基础分析的理解”有着很大的偏颇。解决了对基础分析的正确理解问题，自然而然也就解决了上述所谓“困境”的问题。

基础分析一定要达到经济学家的专业水平吗

基础分析确实比作技术分析需要有更高的专业素质，也确实需要具备经济学家的某些修养。但是，如果说一定要达到经济学家的水准，我认为又有点说过头了。这就好比著名演员姜文曾经说过，会拉小提琴、会弄音乐的人不一定都是艺术家，而可能只是有一技之长的手艺人，与木匠、泥水匠这些手艺人没有多大区别，只不过前者的手艺显得高雅一点，后者的手艺显得平庸一点而已。我从中得到的启发是：正如会弄音乐不一定要达到艺术家的境界一样，善于作基础分析的人也不一定要达到经济学家的专业层次。在这一点上，技术分析派不能对基础分析派要求太高，大家都是“手艺人”嘛。

我认为，人们之所以要求经济学家来作基础分析，原因还是因为在人们的心目中，基础分析不是一门独立的实用技术；除了经济学的一些普遍适用的原理、方法之外，它没有自己的概念、规则以及原理。既然用的都是经济学的那一套，最好的使用者当然是经济学家本人了。

不过，对市场分析人员提出素质上的要求，也许是技术分析派上述所有批评意见中最值得考虑的一点。这里面有一个不易被人察觉的问题：是否存在一种简单到可以让任何人都能赚钱的方法？

回答恐怕只能是否定的。我历来相信市场上的竞争最终是人的竞争，是人的知识与才能、智慧与胆略的竞争，正所谓“狭路相逢勇者胜”。如果有一种方法简单到让任何人都能赚钱，反过来想想，那还会有谁亏钱呢？没人亏钱，所有的人又去赚谁的钱呢？经纪公司的经纪人外出延揽客户的时候，不免讲得夸张一点，似乎无论是谁，只要把钱投到市场上来，就会像滚雪球似的膨胀起来（正是因为这样的一些游说，使得一个本来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



好端端的行业，似乎染上了一点欺诈色彩）。其实，能否获利，除了必要的外部条件之外，关键还是要看个人的上述素养。投资者本人可以不懂，但替他操作、替他出谋划策的人必须要懂。

交易者的个人素质，也包含了正确理解和运用市场分析方法的能力。研究市场分析方法，相当于给每一个参加战斗的人提供武器。没有武器，只能“赤膊上阵”，当然是不行的；武器精良的人，优越于武器落后的人，就像用火枪去对付大刀长矛一样。但是，有好的武器，还必须依靠人的正确使用，而且武器越是先进，对士兵提出的要求也就越高。在这里，功能强大与操作简单（任何人动不动脑筋一望而知）常常是一对矛盾。

我作这个类比是想说明，衡量一种市场分析方法优劣的标准，应当是看它能否解决问题、达到目的，而不是看它简单或复杂、能被什么人或多少人所使用。基础分析要求交易者具备更高的专业修养，并不是它的缺点——假如它真能解决问题的话。市场上潜在的巨大利润也值得人们去多学一点经济知识。

三、基础分析的现实困境

技术分析对基础分析的上述批评显然没有切中要害，那么，真正的要害之处在哪里呢？

我认为，在没有规则上。打个比方说，基础分析目前处于一种“无政府状态”，这就是它之所以表现不佳并受人攻击的真正原因。

基础分析与技术分析

为了更好地说明这一点，我来把基础分析与技术分析作一番对比。尽管关于这两种方法孰优孰劣的争论由来已久，而且技术分析是占了上风的，但据我看，它们各有一比。

我们在前面对技术分析已讨论得比较多了，我们知道，市场上大多数成熟的实践者对技术分析的状况都保持着某种心照不宣的默契，有用没用个人心知肚明，但书是照样那么写、课是照样那么讲——可能大家的心思是：不管怎样总要找一点话来说说。从这一点看，技术分析已经很像是在社交场合那些绅士淑女们的风雅寒暄了，彬彬有礼、循规蹈矩又无关痛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



痒。而基础分析呢，恰恰与这高尚的场面形成了鲜明的对照——从它的“无政府状态”的现状看，简直就像是山野乡民们于某个篝火之夜纵酒狂欢的情景；人们无拘无束、为所欲为，末了难免作出一些麻烦事来——要说大输大赢的，就是他们的这种做法。

对一般散户而言，技术分析就算赚不到多少钱，只要严格按照它的办法做，也不会造成太大的亏损。但基础分析就不一样了。

就现状而言，基础分析岂止是一个“无拘无束”的东西，在它的领域里，你简直可以“海阔凭鱼跃、天高任鸟飞”。

我在这里举两个真实的事例，可以说明人们所做的“基础分析”是多么的随心所欲、无原则性或者叫“自由联想”——当然，市场实际表现经常是与之南辕北辙，“自由联想”的结果经常演变成“自作多情”。

苏东坡描写过一个过路人隔着围墙看小姐们荡秋千的情景：“墙外行人，墙里佳人笑。笑渐不闻声渐悄，多情却被无情恼”……小姐们荡完秋千自顾自地走了，哪管他一个人傻愣愣地在墙外边站着，落得个“但目送，芳尘去”。是啊，本来也没他什么事情，他歇上一会儿，该去哪里，还去哪里——但是，当我们运用基础分析的原理花费了不少的心血来做市场分析之后，仍然眼睁睁看着价格朝与愿望相反的方向而去，感觉可就没有那么轻松了。

“自作多情”式的基础分析

既然说到了那个傻愣愣地在墙外边站着的书生，就不能不说市场上相当普遍的那些“自作多情”或“自娱自乐”式的“基础分析”了。这类“基础分析”通常是把一些看似相关、其实八竿子打不着的消息与价格走势联系起来，作为分析的依据。

第一个例子，是我刚开始做期货不久的事情。回想起来，当时自己真还是什么也不懂。找的经纪人是国内最早的交易所之一的最早的出市代表之一，算是熟练老道之人。我自己不大懂（尽管在实战之前也曾学习过有关专业知识），自然容易轻信。有一次是在春节前夕，当时国内铜市十分清淡，因为即将面临长达半个月的休市放假（现在想来，除了假期因素，市场之所以清淡，必定还有对后市的看法极不明朗的原因）。此时，我被告知“可以全力买进”。理由呢？“美国经济今年将要复苏，从电视上看，美国汽车工业也前景看好。汽车是耗铜产业，美国又是耗铜大国，因此今年国际铜价将有望上涨，自然国内铜价也会水涨船高”。这就是典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型的“基础分析”，消费增长带动价格上涨，只要前提“美国经济复苏、汽车工业前景看好”成立（此处我们也假设其成立），其推理、结论不能说没有道理。于是，我便如这位经纪人所言，悉数满仓买进。

春节过后，漫长的假期结束，重新开市。在最初一两天里铜市仍然十分清淡，成交极少，价格也只有一次超过我的买价几十元，按当时的标准要支付手续费都还略有欠缺。紧接着，事情发生了。国内一位中央领导访问日本，发表谈话说：“中国将加大力度治理通货膨胀，力争年内把物价指数控制在一位数以内”。铜市便应声而落，并开始了一段漫漫熊市。这对我意味着什么是可想而知的。回想起来，这种情况应当赶紧找个价位认赔离场。但那位老兄却告诉我说“别急，以不变应万变”。其后几天，眼看亏损日益扩大，此公仍以他的“基础分析”对我说：“国家不见得真会采取大的措施，如果当真压缩基建投资，势必引起城市里的基建民工无活可干、大批返乡，从而给铁路、公路运输造成极大压力，甚至引发骚乱——你没见电视上那些火车站乱糟糟的场面？国家不能不有所顾虑”。我搞过经济分析工作，对通胀、基建、宏观调控这些东西还略知其一二，闻听此言，大吃一惊：“哦，你让我死守原来是出于这样的考虑，那还等什么？赶紧逃命吧”！于是，便逃了，自然是损失严重。然而就是这拨行情，我随后反向做了一单空头，竟还大有收获，收回大半损失。可见，当时我如果继续死守，必是“守死”——当真是死路一条了。

最初的那几天，当一张生死未卜的单子还在市场上漂浮的时候，那些日子对我来说是印象深刻、终身难忘的。我就是在那时下决心要弄懂这行当的——尽管到现在我对人们的“基础分析”和“技术分析”还是没有弄懂。

我们现在来评一评这张单子，不难看出从头至尾都是荒唐的：

1. 对一个散户而言，在盘面十分清淡、众人均持观望态度、尤其还即将面临长假的情况下，是无论如何不应当入市的。让一张前途叵测的单子，飘过漫漫假期，这当中极有可能出现各种不确定因素，风险很大。

2. 美国经济当年是否复苏，跟我一个散户是八竿子打不着的事情，因为这当中有许多不确定的因素：（1）美国经济是否一定复苏？（2）复苏到什么程度？（3）上半年还是下半年？（4）就算消费增加，生产同时也增加怎么办？（5）如果库存充裕，国际铜市一定会作出反应吗？（6）国内是否有其他主导因素以至于不受国际市场影响？等等。这么多环环相扣的因素都还是未知数，只要有一个环节出现意外，铜价何去何从仍不可预料，因此，一个“美国经济如何如何”的前提，怎么能成为我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



们“现在该怎样操作”的指导依据呢？

3. 国家将加大对通胀的治理（还确定了明确的年度目标），这对经济环境意味着什么，是再清楚不过的了。你可以怀疑它对铜市的影响，也可以怀疑其实施力度及成效，但怀疑的理由呢？什么“民工返乡给交通运输造成的压力”，什么“民工无活可干会引起骚乱”，这些难道会成为国家减缓治理力度的理由吗？有其他比这大得多的问题（如国有企业面临困境等），国家该这么做，仍不得不做。

对这个例子，你也许会说“只是具体个人的水平问题”，但是，其中对事物之间因果关系的漫无边际的想象，不能不说带有很大的普遍性——只是个人的想象力在程度上有所不同而已。

第二个例子，是一个股评家在 2001 年美国“9·11”之后分析中国钢铁板块的文章。那是在 2001 年底的事情了，他认为中国钢铁板块的股票将要出现大幅度的上涨，其中一个重要的理由就是：美国世贸大楼被摧毁之后，美国人为了振奋民族精神，势必要进行重建，而世贸大楼的重建将要消耗大量的钢铁（注：时隔 6 年多以后的今天，所谓“世贸大楼的重建”，连个影子都还没有出现过）。我读到这篇文章的时候，简直搞不懂“是他疯了还是我疯了？”当然，也不是绝对没有可能，不是说南美洲的一只蝴蝶扇动翅膀，就会引起纽约的一场暴风雨吗？何况那两栋房子倒塌的时候是那么大的动静。不过，按照这样的做法，我们是不是也可以把那次事件看作是农产品价格的利空因素呢？因为一下子牺牲了那么多人，每年要少消耗多少面包、牛奶、鸡蛋等等农产品呀！需求减少了，价格不就该下跌了吗？

类似漫无边际的自由联想，固然有“自作多情”、“自娱自乐”的成分，不过这里面还是有一个问题，按照辩证法的观点，万事万物之间总有千丝万缕的联系，更何况是经济现象；在普遍联系的事物之间，哪些因素相关、哪些因素不仅相关而且将起主导作用、哪些因素又是在什么条件下发挥主导作用？这些问题往往难以给出一个准确的界线。这就给了基础派以很大的想象空间，使得现实中的许多基础派人士，在思维方式上变得像是处于恋爱状态的人那样“多愁善感”——谈恋爱的人，据说能从一张贺卡、一束鲜花或一个眼神当中读出无限的爱意甚至海誓山盟的心愿——是呀，你能说没有一点道理吗？这些贺卡、鲜花或眼神，毕竟是在表达某种想法吧，只不过换一个局外人来看，看法就会有所不同——可能从中联想到“黄鼠狼给鸡拜年”的那个著名的故事，也未可知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"对号入座"式的基础分析

基于"炒消息"的原因，市场上还普遍存在"对号入座"式的基础分析。

我举一个例子，是来自国际上权威的行情分析机构。如果前面两个例子还有操作者的素质水平问题的话，那么，这个例子应当说就暴露了基础分析的某些现实困境。

1996年5月下旬，国际期货界爆出一桩特大新闻，即"住友事件"。日本住友商事在伦敦金属交易所的主管交易员滨中泰男，因在过去的10年时间里，涉嫌进行违规交易，隐瞒财务状况，造成巨额的损失（累计金额10多亿美元，超过了巴林银行的亏损额），被住友公司辞退，继而被起诉、收审。消息一经传出，立即在国际铜市上掀起滔天巨浪，价格随之大幅暴跌。在短短的30个交易日里，国际铜价由2700美元/吨，跌至1745美元/吨，幅度高达35%。受此影响，国内铜价格也从26000元/吨，同期跌至19200元/吨，幅度也达34%。

那是一幅何等惊心动魄的场面啊！做期货的人，若能亲身经历这般暴风骤雨的洗礼，真是一件幸事——当然，前提是没有站错队伍，因而还能"劫后余生"。对持有空头头寸的人来讲，是忽登天堂的感觉；对持有多头头寸的人来讲，便是忽入地狱的体验了。我相信每一位"劫后余生"的人，他必定因此而对"何为期货"有了更多的了解。

为什么消息传出会引发铜价大跌而不是大涨呢？因为日本住友在国际上历来是主要的买家，其持有头寸差不多占了国际铜期市交易量的5%（滨中泰男因此而被人们称为"百分之五"先生）。此番丑闻一出，人们料定住友手上必有大量多头头寸需要了结，从而给铜市造成巨大的卖压。与此同时，国际投机基金趁机打压（当时几乎所有的报道都说索罗斯是主力空头，但最近读有关索罗斯的传记，却从未见提及此事），推波助澜，从中渔利，也进一步加大了跌势。

事态在7月以后渐渐平息，但国际铜期市在随后的几个月里表现得令人十分费解。

我们每天都能看到来自国际权威机构的行情评述，当然也有国内多家机构的新闻报道。近年来，国内受国际市场影响很大，因此，来自国外机构的资料显得尤为重要。我本人主要是看这些报道中收集到的对当前价格造成影响的最新消息，也包括它对这些消息所作的解释。但是，正是在用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



消息来解释价格动态的过程中，基础分析暴露出了尴尬的处境。

在长达8周的牛皮之后，随着国际上铜的消费淡季的结束，伦敦金属交易所的库存报告于8月30日由以往不断增加，改为首次宣告下降(2000吨)，当日，LME铜价以一颗大阳线的形态上涨65美元，创45天来的最高价，一副挣脱盘局、发动涨势的模样。那天所有评述一改以往沉闷、压抑的气氛，全面向好，并声称“住友事件总算过去了，铜市开始重现生机”。

第二天，是上涨之后收下来的一颗大阴线，有些评述解释说“是获利平仓所为”，不过，开始有人暗示“交易者仍担心住友手中还有大量未平仓头寸”。没想到从此以后，价格几起几伏，“住友”便成了翻来覆去说不完的话柄：价格涨了，说人们倾向于认为住友已了结手中的持仓；价格跌了，又说住友的阴影仍笼罩人们心头；再涨了，说住友的头寸已被美国的几家银行接手过去；再跌了，还是埋怨住友何以迟迟不肯公开其持仓情况等等。如此反复了至少五六个回合（仍保存有当时资料或亲身经历过的人，都能证明我绝没有半点夸张），令人大倒胃口——“住友”究竟是怎么了，拿大伙儿开心是不是?!

我记得中间还有一次，国外一家年产30万吨铜的生产企业工人罢工，而当天伦敦、纽约的铜价都是跌了的，一家报纸评述便解释说“这家如此大规模的企业宣告罢工的消息，竟没能推动价格上涨，反而下跌，可见市场前景黯淡”。可第二天，价格又涨回去了，同一家评述又说“某某企业罢工的消息使价格上涨”。这些都是有案可查的趣事。

这正是用消息解释每一次涨跌所遇到的尴尬场面，其实很明显，价格每次的涨跌是否真与所说的消息有关、是否只属于人们的主观联想，是大可怀疑的事情。况且这还只是在事后所作的解释，尚且难以自圆其说，如果指望事前靠消息来进行交易，可想而知那会是怎样一派左右为难、疲于奔命的情景。

这个例子既有如何正确理解事件之间的因果关系的问题，同时更多的是用消息来解释价格的每一次涨跌的问题——本质上也就是把基础分析等同于“炒消息”、尤其是炒最新消息的问题。

任何时候市场上都同时存在“利多”与“利空”

俗话说“一个巴掌拍不响”，我们知道，只要有成交价，就一定同时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



存在买家与卖家。如果我们分析一下买卖双方的交易理由，会感到十分有趣。回顾价格的历史图形，在一些罕见的高点，很奇怪当时怎么会有人愿意去买；在一些罕见的低点，也很奇怪当时怎么会有人愿意去卖。一般而言，我们不能假设当时做错的一方完全是傻子！他们应该不完全是，他们应该也有交易的理由，只是他们的那个理由事后证明是错误的。

有时候，价格明明在下跌，为什么还会有人有理由去买进呢？姑且不说技术派的情况，就基本面而言，其实任何时候都同时存在所谓的“利多”与“利空”因素，只不过，人们分不清楚当时真正发挥作用的是哪一个而已。

例如说股市调高印花税比例，这对股市而言显然是利空，2007 年的“5·30”行情也证明了这一点，财政部宣布把印花税从 1% 调高到 3% 之后，很多股票出现了连续的暴跌。现在的问题是，在大家都知道了这个“利空”消息同时价格明明也开始下跌了，怎么还会有人去买进呢？其实，可以提供给那些买家的理由不仅存在，而且还很多，我敢说他们脑子里一定浮现出诸如中国经济强劲增长、社会生活欣欣向荣、奥运火炬熊熊燃烧等等美妙景象。

最极端的情况，在一片悲观的氛围中，即使是找不出什么“利好”，不是还有那句话吗——“利空出尽是利多”嘛，到底还是有买进的理由。

基本面因素的歧义性

除了消息无处不在之外，基本面因素在某种程度上的歧义性，也给人们带来许多想象的余地。

例如，某些自然灾害发生并造成大面积破坏，这对于商品期货价格或股票价格究竟是利多还是利空？经常被人从两个方面来进行解读。作为“利空”是比较容易理解的，对生产力的破坏、对经济实力的打击等等理由。但是，也经常被人解释为利多。因为，自然灾害之后必定要进行大规模的经济重建，经济重建势必增大对原材料等生产资料的需求，甚至反过来刺激经济的增长。当年巴林银行的尼克·里森就是在得知神户大地震的消息之后立即大量买进日经指数期货，就是根据这个理由。

再例如，我们讲国内生产总值 GDP 出现负的增长（如 -3%），对于股市或商品期货而言，应该是利空吧，这似乎是没有问题的。但是，有时候这个事情也可以被解释为利好。为什么？因为这个 -3% 虽然很糟糕但是有可能没有人们想象的那么糟糕（如人们预期是 -5%），这一下不就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



反过来成为利好了吗？

“基础分析”成为人们主观臆断的题材与依据

既然任何时候都存在利多与利空，按理说，一个理性的分析者应该客观地尽可能多地对各方面的因素进行分析与权衡，得出有关供求现状的判断——正确的顺序应该是先研究各个因素，再得出看涨或看跌的结论。然而在现实市场上，很多人却在有意或无意之间走了一条相反的道路：先在脑子里有了看涨或看跌的想法（这些想法或许是根据技术分析，或许根本就只是他的“感觉”），然后再去找符合他的想法的基本面因素作为佐证——显然，他任何时候都能如愿以偿，尤其是当他戴着“有色眼镜”去找的时候。但是，不用多说，这样的“基础分析”是本末倒置、毫无意义的。

这样的做法已经成为许多人的自觉或不自觉的行为，尤其以那些撰写行情评论文章或参加行情研讨的人最为明显。很多人写评述的基本程序是：先看看价格图形，心里有了一个看法，然后到处去找几条“基本面消息”作为支持，一篇既有基础分析又兼顾技术分析的文章就此完成（而且看起来还有理有据、煞有介事）。

在第一个例子当中，我估计当年那位经纪人就是这样来作“基础分析”的——按照正常的思维能力，恐怕他自己也未必相信那些八竿子打不着的“利好消息”，他仅仅是需要用它们来“佐证”他的先入为主的判断而已。

基础分析的现实困境

以上两个例子所暴露的问题，其根源就在于基础分析现状的“无政府状态”。在这里，基础分析似乎有市场供求规律作为行为准则，但经济学意义上的供求规律，如我们在前面所作的比喻，只相当于一部《宪法》（尽管它的确是一部根本大法）。基础分析的现状，就像是一个只有一部《宪法》，没有各项具体法律法规的国度。一条供求规律，似乎可以解决一切问题，但面对每一个具体问题时，任何人其实只能是：一切自己看着办——这一来当然容易“自由联想”并且最终落得个“自作多情”。

我认为，正是“一切自己看着办”使得基础分析迄今仍不能算是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项严格意义上的实用技术，更谈不上是一门独立的学科了——尽管从原理上讲，基础分析比技术分析更具科学性。

这就是基础分析作出那些令技术分析派为之侧目的现实表现的原因之所在。在这件事情上，目前的当务之急，应当是给基础分析领域订立一些新的“行为准则”。

我认为，要做这件事情，必须从一个最基本的概念开始，或者说必须回答一个最基本的问题，即“什么是趋势”？你知道，这个问题应当是包括基础分析在内的一切分析方法的出发点，但迄今为止并没有一个令人满意的答案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十九章

"众里寻他千百度"
——关于趋势的新的定义

宋代辛弃疾写过一首题为《元夕》的词，里面的最后四句非常著名："众里寻他千百度，蓦然回首，那人却在，灯火阑珊处"，表现了一种四处寻觅却又不期而遇的戏剧性效果。王国维曾把这四句与"独上高楼，望尽天涯路"；"衣带渐宽终不悔，为伊消得人憔悴"连在一起，用来描述认识某一事物所经历的三个阶段。我在这里也想用它们来比喻我们对趋势的认识过程。

现在，让我们重新回到"什么是趋势"这个最为基本的概念。既然市场分析说到底就是为了研究趋势，那么，给趋势下一个恰如其分的定义，显然是一件至关重要的事情。

在前面，我们讨论了道氏的趋势定义。这是迄今为止关于趋势的唯一的一个定义，但遗憾的是，据我们分析，这一定义如同柏拉图关于人的定义一样，存在着很大的局限性。不过，我们可以从中得到两点启示：

1. 道氏的趋势定义的局限性是任何根据事物的外部特征下结论的方法都难以回避的，技术分析对此无法克服，是因为技术分析本身就是以市场的外部特征（价格）为研究对象。这告诫我们，在对趋势的认识上，应当寻找另外一条更为本质的道路。

自然科学在这方面为我们提供了某些借鉴。例如，在物理学中，描述运动离不开力，如圆周运动被定义为物体在受到向心力的作用时的运动轨迹。在这里，力是运动的本质原因，而与之相似，市场影响因素则是价格运动的本质原因（对此，无论技术分析派还是基础分析派都无异议）。因此，我认为，描述价格运动或者说定义价格的趋势，也应当联系到对价格施加推动力的市场影响因素。

2. 按照通常的理解，作为一个趋势，价格在其走势的外部形态上应当具有某种可以识别的特征。道氏注意到了价格波动的特征，也注意到了波峰与波谷交替出现的特征（就像柏拉图注意到人有双足、没有羽毛一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



样），但这两个特征还不足以对“什么是趋势”作出明确的限定。因此，我认为，要给趋势下定义，既要考虑到趋势在外部特征上的可识别性，又要保证趋势具备确定的意义。

那么，什么是趋势呢？我们重新来给它下一个定义。

新的趋势定义

趋势就是价格对一个有确定意义的市场影响因素所作的持续反应，该持续反应表现为具有统计相关特征的价格序列。

这就是趋势。

特点和意义

这个定义乍听起来不是很简单、很平常吗？至少不比道氏的定义更复杂、更深奥吧？

不过，这个“趋势”是属于基础分析范畴的呢？还是属于技术分析范畴的？它既有市场影响因素的概念，也有研究价格数据的原则。但既不属于通常意义上的基础分析，也不属于通常意义上的技术分析。它代表了对市场价格的一种新的研究方式。

这个新的定义与道氏的定义相比，具备一些令人出乎意料的优越性：

1. 新的定义兼顾了内在成因和外在表现。

新的定义是从趋势的内在成因和外在表现两个方面来认识趋势的。实际上它是由两个部分组成，前一句话讲内在成因，后一句话讲外在表现，两者既是因果关系，同时又彼此约束。

对于趋势的内在成因，技术分析与基础分析的看法是一致的，即都认为供求关系的变化是趋势形成的根本原因（两者的分歧在于研究趋势所需要的素材上）。供求关系的变化又是通过市场上各种影响因素的形式表现出来，因此，将趋势定义为价格对市场影响因素所作的反应，应当能够被人接受。

我在“市场影响因素”前面加了两个限定，一是“一个”；二是“有确定意义”。什么叫“有确定意义”？为什么又要特指“一个”因素呢？

特指“一个因素”，是因为市场经常是同时受着多个因素的影响。从理论上讲，一个趋势是价格对一个影响因素的反应，如果价格同时受着两个影响因素的作用，那它就应当表现为两个趋势的叠加。这主要针对在短

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期趋势与长期趋势同时并存的情况。

我之所以强调"一个"因素，正如我们在分析波浪理论的8浪结构时所主张的那样，是因为只有当一个因素在整个演变过程中"一以贯之"地、始终发挥作用的时候，价格在其外部特征上才有可能表现出前后一致的连贯性和可识别性。

提出"有确定意义"的限定，主要是为了把价格固有的随机性波动排斥在趋势以外，这种随机性波动的成因来自于人的心理变化、市场人气的起伏或其他"风吹草动"这样一些不确定性的干扰，但是严格地讲，这些也可以称为"市场影响因素"，因此，我考虑用有无"确定意义"来进行区分，这里主要是能否清晰辨别的问题。

我在价格"反应"的前面加上"持续"两个字，也是相同的目的。"持续反应"必定是具有方向性的，而随机的或其他不确定性的扰动是不具有方向性的。

上述定义也对趋势的外在表现进行了探讨，但它没有像以往那样拘泥于由各个具体成交价连成的曲线形态上，而是着眼于各个成交价总体上的"统计相关特征"。

各个具体成交价的产生带有明显的随机性特点，这已是不争的事实。由这样一些成交价连接而成的曲线，其形态特征又该是多么难以把握！上述定义不关心这样的曲线究竟是什么形状，也不关心"波峰、波谷"的位置。实际上，从理论上讲，任何一组受随机性因素干扰的样本数据，只能具备"非确定规律",① 只能用统计分析的方法来把握它的某些总体特征。对于这一点，我们在前面"趋势线理论"部分，已经进行了尝试。

那么，我们只用价格的"统计相关特征"来定义趋势，即只要新定义的后半部分，行不行呢？

不行，那样的话，将会重新回到技术分析"以价格数据为唯一研究对象"的老路上去。前面之所以强调定义的前后两部分"既互为因果，又彼此约束"，就是为了避免把趋势的外在表现与其内在成因割裂开来。

在前面讨论技术分析的时候，我们已经认识到，由于没有"市场影响因素"的介入，技术分析在许多问题上无所适从。例如在"波浪理论"部分中谈到的起点和波浪结构的不确定性问题；再例如在"剪不断、理还乱"部分谈到的如何对历史数据进行分段处理的问题等。这就好比一道数学题目没有限定条件一样，要么无解，要么有无数的解，以至于

---

① 张寿、于清文编著：《计量经济学》，上海交通大学出版社1984年5月版，第15页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“我们有太多的选择余地”——而只有通过对“市场影响因素”的研究，才能找到解题的限定条件。

2. 新的定义解决了过去市场分析方法所面临的问题。

（1）该定义避免了技术分析的“先天缺陷”，也解决了道氏趋势定义的不确定性问题；

（2）该定义消除了过去对基础分析的种种误解，并为其发挥正常功能，提供了依据。

关于这个问题，稍后我详细论述。

3. 新的定义对市场分析方法的是非与优劣，有了检验的条件。

我们曾提到“买了等着”这一反市场分析的观念，也曾谈到以往对某一方法的是非与优劣缺乏一个检验的标准的问题。现在，根据该定义，我们有办法对它们作出衡量。

我也将在后面详细分析这一点。

4. 新的定义带来了研究趋势的新视角。

作为市场分析方法的一个最为基本的概念，新的定义改变了以往对趋势的认识方式，并采取了截然不同的观察视角，这将会给今后对趋势的研究带来一个新的方向。

这一点比较复杂，我考虑在后面单独列出一个部分来探讨。

对于新的趋势定义，我考虑在这里主要谈谈它的前半部分。关于后半部分的“统计相关性特征”，我们在谈论趋势线理论时已经有所涉及（当然，那仅仅是对这方面议题的初步尝试）。我在此想要强调的是，我们应当将前后两个部分当作一个整体来认识趋势——而把这句话落到实处的一个直接的做法，就是在引入“市场影响因素”的情况下，用数理统计等数学方法来研究价格。

既然基础分析的主要缺陷是“没有规则”，那么，我们就以新的趋势定义为出发点，给基础分析制定一些新的规则。

现在，我们来考察一下新的趋势定义中的一个关键要素——市场影响因素。我们来做一件人们从未做过的事情：按照市场影响因素发挥作用的特征，对它进行一次详细的分类。这是一件看似简单的工作，在此之后，我们将会获得一些新的观念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一、市场影响因素的分类

在这里，市场影响因素指的是能够对价格构成影响的各种因素，这些因素可以来自政治、经济、自然及人的心理等各个方面。我认为，可以对它按以下各种特征来进行分类。这是展开有关研究的第一步，也是至关重要的一步。

1. 按供给、需求划分：

（1）供给影响因素：改变供给状况的因素。

（2）需求影响因素：改变需求状况的因素。

2. 按影响效力的持续时间划分：

（1）短期影响因素：偶发事件、流言蜚语等引起的一时波动。如海运货船推迟几天到岸的消息等。

（2）中期影响因素：如消费或生产的淡季、旺季的更替等。

（3）长期影响因素：如国家经济政策的调整，给经济景气带来的较长周期的影响等。

3. 按来源划分：

（1）外部影响因素：来自市场外部，如国家经济政策、世界经济状况等。

（2）内部影响因素：来自市场内部，如市场人气的波动、大额资金的流动等。

4. 按对价格产生作用的方式划分：

（1）直接影响因素：一是直接在市场上形成买力、卖力的，如机构大户在市场上大量收购或抛售等；二是直接影响交易品种的产品的供求关系的，如生产企业罢工、停产等。

（2）间接影响因素：主要是指促使供求双方所处的经济环境发生某种变化的影响因素，如宏观经济政策的调整、经济景气情况等，以经济环境的改变来间接地影响供求关系。

5. 按发挥作用的开始时间划分：

（1）近期影响因素：近期内将对市场的供求关系造成影响的因素，如一批进口货物近期内到岸的消息等。

（2）远期影响因素：一段时期以后才会产生实际效力的因素，如国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家正式批准兴建某生产企业的消息，从道理上讲，只有等到该企业在一段时间之后建成投产，才会实际影响到供求关系。

6. 按作用的强度划分：

（1）强刺激影响因素：对市场造成强烈冲击的事件。

（2）中等刺激影响因素：相对温和的多空消息。

（3）弱刺激影响因素：影响较弱的因素。

7. 按因素出现的形式划分：

（1）突发性影响因素：不为人们所预见或来势迅猛的因素。

（2）渐进性影响因素：对市场的影响力逐渐呈现出来或逐渐被人们所了解。

（3）周期性影响因素：定期的或周期性改变供求状况的因素。

8. 按因素被市场人士了解的程度划分：

（1）局部信息：只为市场上的少数人所掌握，例如内幕消息，但不光是内幕消息一种。

（2）热点事件：当前市场上多数人正在谈论的新闻或事件。

（3）大众常识：已经为市场上绝大多数人所了解、所熟悉的看法。

这一种划分方法，既可以是针对不同的因素，也可以是针对同一因素的不同时期。

以上是一些尝试性的划分方法（稍后作进一步的解释），目的是对各种纷至沓来的信息进行更为有效的甄别。以往对影响因素的划分只有一个标准：是利多还是利空。这基本上只相当于刚才的“按供给、需求划分”的情况。其实，即使同为利多或利空，不同的消息将会对市场造成不同的影响。因此，分清各种信息的性质、轻重缓急，加以区别对待，以采取相应的对策，这将成为一件非常必要的事情。

二、不同特征的市场影响因素分别具有哪些判市的功能

在对市场影响因素作了上述分类之后，我们结合新的趋势定义试着来研究一下它们各自的特征。目前，我们可以得到以下一些判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（一）长期、中期、短期影响因素

长期、中期、短期影响因素是市场影响因素中最重要的概念，是分析者首先需要识别的类型。

长期影响因素

长期影响因素造成了市场的长期趋势，是分析研究的主要对象。所谓“长期趋势”，近似于道氏的“主要趋势”。

1. 国家重大经济政策、国内外宏观经济景气状况以及由此形成的现实的供求关系，一般来讲是主要的长期影响因素。

2. 长期影响因素是不会轻易过时的，除非被新的长期影响因素所取代，否则，将持续发挥作用。

由长期影响因素所形起的价格运动，不是短时间内所能终止的，切不可用“最新”信息轻易加以取代，除非最新信息也是针对长期影响因素并且表明该因素正在或已经发生变化。

在这一点上，人们常常犯一个错误。当长期影响因素首次被确认时，市场会作出明显的反应。但在这最初的反应结束之后，不少人往往就以为市场已经把有关信息消化了，“利多（空）出尽是利空（多）”了。我认为，长期影响因素是不会被一段简单的“一竿子插到底”的行情所消化的。它势必几经起伏，直到走出一个长期趋势为止。

3. 长期趋势的周期对应于长期影响因素发挥作用的时间。

4. 长期趋势总是外部影响因素。

5. 长期影响因素一般不会以突发事件的形式出现。

重大经济政策的出台，总有一个预先酝酿的过程，有时是经济学界提前出现某些争论、建议文章，有时是新闻媒体出现某些铺垫性质的宣传，有时又是国家为顺利实现重大经济调整而提前采取某些过渡性措施，等等。这些公开的信息都可以为我们进行预测提供帮助。等到国家正式出台有关政策时，市场已有了提前的反应，或正处在静观动向、等待确认的状态之中。例如1996年国家两次调低银行利率，股市都在其正式宣布之前就有所反应了。这不是“基础分析滞后于市场趋势”，而是有关情况已经提前为人所了解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 在一段时间里，市场上只会有一个长期影响因素在起作用。

7. 应以长期趋势为主要交易方向。

中期影响因素

中期影响因素造成了市场的中期趋势，是选择具体的人市点时所要研究的内容，也是人们经常炒作的新闻题材。所谓“中期趋势”，近似于道氏的“次要趋势”。

1. 中期影响因素一般是直接影响因素。例如，来自企业或机构的大笔购买、抛售以及以此为诱因带动的市场运动，或者大户利用新闻题材发动的造市、逼仓行动等等，都可以引发一段中期趋势。

2. 中期趋势的周期对应于中期趋势发挥作用的时间。

3. 中期影响因素一般是突发事件，往往迅速表现出较强的市场冲击力。

在这里，需要特别予以指出的是，联系到中、长期影响因素之间的关系来看，切不可轻信“大涨之后必有大跌，大跌之后必有大涨”之类的口诀，一切抄底或逢高沽空的想法都必须认清具体情况，哪怕是有关趋势似乎已经表现出到底或到顶的迹象，仍然不可轻举妄动。

在市场人士当中流传着不少诸如此类的似是而非的“口诀”，其实都是一些容易给人以误导的教条。

如果只是作为一种原则性的判断，如“有涨必有跌”这样的，这些“口诀”本也无可厚非。原则性的东西，说说而已，离具体操作还远着哩。但是，技术分析却喜欢根据大的原则直接派生出一些“操作细则”。比如对待“大涨之后必有大跌，大跌之后必有大涨”这个问题，技术分析就拿出“黄金分割率”、“斐波那契数列”之类精确到小数点后面三位的数字，来为这种“大涨”之后的“大跌”、“大跌”之后的“大涨”丈量出具体的尺寸。

我们结合中、长期影响因素之间的关系，分两种情况来谈谈这个问题：

第一种情况，如果中期影响因素与长期影响因素是相对立的，那么，当市场受到中期影响因素冲击的时候，价格将走出原长期趋势中的一次大幅调整。这一调整最初给人的印象是原长期趋势已经发生逆转了（这一点正是技术分析所无法提前识别的）。但毕竟“胳膊拧不过大腿”，终究还是要顺应长期趋势。在这种情况下，往往能够见到很像是“大涨之后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



必有大跌，大跌之后必有大涨”的行情。

第二种情况，如果中期影响因素与长期影响因素是相一致的，那么，中期影响因素一旦出现，原有长期趋势将被大大加速。虽然表现出大涨、大跌的走势，但可以肯定地讲，此番大涨、大跌之后，不会接着出现反向的大跌、大涨。通常是在顶部或底部长时间横盘或振荡，以等待新的诱因出现，从而给出新的方向。

以“住友事件”为例，作为突发性事件，给国际铜市的空前剧烈的冲击，使铜价在一个多月时间里从 2700 美元/吨直泻到 1745 美元/吨的低点，可谓又猛又急。按技术分析派不分青红皂白的说法，大跌之后该有 50%或其他比例的像样的反抽了吧，但事实上却没有，此后进入了长达 4 个月的横盘。利空出尽了吧，却并不利多。

什么原因？因为住友事件这一因素与 1996 年主导铜市的长期影响因素是一致的。长期影响因素是当年全球范围内铜的供应严重过剩。在年初，当铜价还在 3000/吨美元左右时，就有人根据过剩的数量来推测年底将跌至 2000 美元/吨。上半年，市场也确实笼罩在一派熊市气氛之中。住友事件的出现，只不过是大大加速了原有的跌势，使价格提前跌落到了与供求现状相适应（至少是暂时可以接受）的水平。价格在这一水平上下处于均衡状态，以等待新的推动力，便是再自然不可的事情了，何来“大跌之后的大涨”？

在这次大风暴之中，当国内铜价从 26000 元/吨以上跌至 21000 元/吨水平时，给人印象的确是太快太猛了，好像应当差不多了，应当出现像样的大涨了。于是，国内就曾有数家多头大户的几次大笔买入，但是，结果很快跌至 19000 元/吨附近，大额买单被深度套牢。如果按照上述的观点，认清了中期影响因素与长期影响因素基本一致，不再轻信那些“口诀”，那么，当时哪怕他们仍然认为 21000 元/吨是底部，也大可不必急于买进。因为，既然此时大跌之后未必大涨，它们根本不用担心行情迅速反弹而买不到低价。

短期影响因素

短期影响因素造成了市场的短期趋势，如一时的流言蜚语、“市场参与者的情绪变化乃至他们的错觉”，等等。所谓“短期趋势”，近似于道氏的“短暂趋势”。同样，短期趋势的周期对应于短期影响因素发挥作用的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我认为，研究短期影响因素的目的，不是为了追随短期趋势，而应当着眼于以下两点用途：

1. 为顺应中期或长期趋势而寻找更好的入市点。一旦短期因素与中期因素是相对立的，正好是逢高沽出、逢低吸纳的机会。

2. 观察市场对短期影响因素所作的反应，研究当前市场对多、空因素的敏感程度。

在这里，我想提出一个“市场属性”的概念，用以描述不同时期市场内部潜伏着的向上或向下的动能。比如火山喷发之前，岩浆在地下涌动，但表面却一如平常。如何尽早发现当前的“市场属性”是偏多的或偏空的呢？观察短期影响因素（这一类因素出现的频率是很高的）在市场上的“投石问路”的反应，就不失为一种方法。如果利多因素总在市场上引起反响，而利空因素却被置若罔闻，那么，可以认为当前的市场属性是偏多的、潜伏着向上的动能的，只不过一时尚未找到向上突破的契机而已。

（二）外部、内部影响因素

外部、内部影响因素两相对比，一般来讲，外部因素将起主导作用，内部因素比较次要一些。

1. 产品供求关系的变化，总是表现为外部影响因素。

2. 内部影响因素需要有外部影响因素的配合，才能有大的作为。

以大规模资金进出市场这一内部影响因素为例。我们时常听到有大户大笔买进、卖出或平仓、开仓的消息。这固然是值得重视的事情，但同时也必须注意观察是否有相关的外部影响因素与之相配合，否则是不能盲目跟风的。因为大户有成功的时候，同样也有失败的时候；大户交易者有判断正确的时候，同样也有判断失误的时候。一旦交易失败，由于大户持仓量大，在它被迫清理头寸之际，必将进一步加剧不利局面。好比千军万马一经溃败，就像江河决堤，散兵游勇若置身其中，有惨遭践踏之险。

大户成功的交易行为几乎总是有效利用了外部影响因素的某些条件。如 1994 年 6 ~ 7 月间，大户成功地在深圳有色金属交易所当月合约上实施了“逼仓”，就是利用了当时广东地区铝锭供应趋紧，又恰逢南方暴雨成灾，冲毁南下部分铁路、公路，使北部产铝地区的铝锭一时无法运往广州仓库，造成空方难以顺利完成实物交割。反之，失败的事例也几乎总是逆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



外部影响因素而动的结果。如 1996 年间，海南中商所的天然橡胶一直处于漫漫熊市之中，这与国际国内市场严重供大于求的状况相符合，生产积压，消费疲软，进口价反而低于国内市场价。这期间，尤其是 9 月份以后，面对显然已跌幅很大的价格，多头主力曾几次入市试图抄底，但几次均告失败。甚至作为生产大户的某农垦企业，一度采取最低限价的措施，将它的现货价的下限定在 12800 元/吨，并声称对低于此价的现货将进行收购。此消息虽令市场横盘了数日，但继而还是连续下跌，最终当月期货价跌至 11000 元/吨附近方才暂时打住。

3. 市场人气（或交易者心理）的变化以及由此而引发的平仓、开仓行动，如果没有外部影响因素的支持，我认为是可以不予理睬的，或者把它视为反向建仓的机会。

（三）直接、间接影响因素

直接、间接影响因素对指导"当前该怎么操作"有不同的意义。

这是两个值得重视的概念，如果我们能分清哪些是直接影响因素、哪些又是间接影响因素，对识别各种消息的利多利空属性十分重要。

1. 在两相对比时，直接影响因素优先于间接影响因素。

2. 间接因素不能离市场太远，不能指望它能通过中间的几道环节来对市场发挥作用。我看这中间环节不宜多于两个，市场不会对七大姑八大姨的"转折亲"感兴趣。

什么叫"转折亲"? 这是鲁迅先生发明的一个词，指八竿子勉强打得着的、血缘关系比较远的亲戚。

如果早一点认清市场对"转折亲"的态度，诸如前述例子中以"美国经济复苏"作为当时买进的理由，就根本抬不到桌面上来，"宏观调控措施"与"民工返乡问题"也扯不到一起（中间环节岂止有四五个)。

3. 在市场处于明显的牛市或熊市气氛的时候，一般只有反向的直接因素有可能引发市场出现反向的价格运动，哪怕只是原有涨势中的回调或原有跌势中的反弹。

反向的间接因素一般不足以引起市场的反应，除非原有趋势正行将结束，反攻的势力正在寻找发动攻势的借口。这样，当你发现一个"转折亲"受到热情款待的时候，你就应当明白原有趋势快到头了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（四）近期因素与远期因素

近期影响因素优先于远期影响因素。例如，某生产厂家因设备检修而停产一周的利多消息，比同时传出的国家动工兴建一家生产企业的利空消息，要优先对市场产生影响。

远期影响因素发挥效力的时间，如果超过人们的热门合约到期时间，而该因素又被人们所炒作，那么，我认为可以把这看作是市场“借题发挥”的行为，如前所述，这也是测试当前市场属性或潜在动能的一个信号。

（五）强刺激、中等刺激、弱刺激影响因素

划分强刺激、中等刺激、弱刺激影响因素，主要有以下两个目的：

1. 根据市场影响因素的强弱来决定自己是否入市、持仓量大小、持守时间等交易策略。

2. 将市场影响因素按其强度而言应当产生的反应程度，与市场实际的反应程度相比较，看看市场的反应是适当的、过于迟钝的还是过于积极的。同样，可以借此观察一下市场当前仍含而不露的某些特征。

（六）突发性、渐进性及周期性影响因素

划分突发性、渐进性及周期性影响因素，是因为它们发挥作用的方式有所不同：

1. 突发性因素总是给市场带来突发性影响，它们是人们无法提前知道的突然事件，因此，消息一旦传开，往往给交易人士造成很大的心理上的冲击，市场在最初也常常作出明显的反应，甚至出现过头的反应。

2. 突发性因素的特点是它的利多利空属性往往很容易判断，在事件发生的同时，大多数人就已经取得了一致的看法。在这一点上，渐进性因素就有所不同。

3. 渐进性因素有两种情况，一是因素本身有一个渐进的发展或演变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过程，它对供求关系的影响力是逐渐释放出来的；二是人们对该因素的属性、特征的认识有一个逐渐深入的过程，对它是利多还是利空、强度是大还是小、持续时间是长还是短，往往最初有较大分歧，然后逐渐达成一致。

4. 周期性因素指的是供求关系定期出现的或周期性出现的变化。这样的因素常见的有每年消费淡季、旺季的更迭，有经济景气的周期性起伏等。

（七）局部信息、热点事件和大众常识

划分局部信息、热点事件和大众常识，是因为市场影响因素都有着各自不同的时效性。同一因素在不同的时间里，在它们被市场人士所了解的程度不同的情况下，其发挥作用的效力就会有所不同。

1. 局部信息的特点是只有少数人掌握，但它的内容不光是内幕消息一种。例如，少数人根据公开的信息资料，经过自己的综合分析，得出了独具慧眼的见解，从而超前于市场上的多数人得到了正确的判断，这样的结论也属于局部信息。

这种独具慧眼的信息比内幕消息出现的机会要大得多，因为，只有当国家准备出台新的经济政策或者某交易大户准备采取重大举措等等时候，才会有"内幕消息"可言；当市场处于正常演变的演变过程中，或者不取决于人为因素的时候，就没有"内幕消息"一说。但是，只要你掌握了"独具慧眼"的能力，你随时都有机会走在市场的前面。

根据公开的信息资料来研究市场，应当是基础分析真正的任务。这方面的一些卓有成效的结论，有时候比内幕消息更为重要。而且，只要经过详尽缜密的分析研究，即使没有特殊的渠道，对有的"内幕"（如国家准备出台的新的经济政策一类）也可以作出正确的预测。

2. 热点事件的特点是当前市场上正在谈论或为多数人所关心的影响因素，这样的因素往往也正在发挥作用。例如，国际铜市从 1996 年 5 月 17 日首次大跌，到 6 月底进入横盘，这期间的热点事件就是"住友事件"。

热点事件的利多利空属性往往是清楚的，多数人（或者说越来越多的人）都能认识到，分歧主要是在于对该因素的强度大小（即究竟能推动价格走多远）的判断上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3. 大众常识的特点是该市场影响因素已经让大多数人获得了一致的看法。

前面我们对“公开的资料”和大众常识作了区分。在这里，如何在操作过程中区分为“少数人、多数人或绝大多数人”？是一个实际的问题。一个信息为“少数人所掌握”容易理解，也容易判断，怎么知道“多数人或绝大多数人”形成某个看法？莫非需要展开调查吗？

其实，并不需要什么调查，我们只要看该信息本身的特点及传播方式就可以了。如果一个信息是公开传播，并且其利多利空属性是明显的、在传播过程中就已经取得认同的，那么我们可以认为市场上“多数人”已对它有所掌握；该信息传播的时间越久，人们（如行情评述）反复谈论的次数越多，可以认为有越来越多的人对它有所了解——直到“绝大多数人”掌握并形成了一致的看法。这些都是能够在实践中落到实处的识别方法。

4. 一个市场影响因素在市场上发挥作用的过程，就是它由“局部信息”转变成为“热点事件”，再转变成为“大众常识”的过程（突发性因素例外，它没有“局部信息”阶段）。

该因素在这三个阶段所产生的功效是不同的：局部信息一般不在市场上形成明显的反应，一些异常的迹象也不为多数人所理解，或者具有很大的歧义性；在热点事件阶段，趋势明朗化并且发展成长；到了大众常识阶段，趋势已成“强弩之末”，行将结束或开始孕育反转。

以上总结了一些市场影响因素的一部分特征。尽管这些内容仍是不完善的、有待进一步研究并充实的，但是，我们不妨把它们当作基础分析的一些最初的“规则”。

三、为什么说新的趋势定义弥补了技术分析的“先天缺陷”

我们曾经谈到，技术分析有以下三方面的“先天缺陷”：

1. 技术分析无法预见一个尚未展开的趋势。

2. 技术分析无法预测趋势的规模。

3. 技术分析无法确认价格的长期趋势，或者说，技术分析有把握确认的是短期趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们对此已作出必要的论证。现在，新的趋势定义能够帮助我们打破这些“先天”的局限。

这里的关键是我们引进了“市场影响因素”。技术分析的局限来自价格数据的局限——它本身不包括解决上述三方面问题所需要的信息，这些信息来自市场以外。新的趋势定义对“市场影响因素”的研究，正好弥补了这一缺陷，补齐了价格数据本身所没有包含的信息，使上述三方面问题变得迎刃而解：

1. 只要能够提前预见将要出现的“市场影响因素”，就能够提前预见尚未展开的趋势。

有办法提前预见将要出现的“市场影响因素”吗?

有的，比如经济预测，不就是要预测经济基础未来将要发生的变化吗？除此之外，人们想出许多的办法，以便预测今后在社会生活的其他领域将会发生的事情，有的领域取得了很好的效果（如气象预报等），有的领域目前仍有待于进一步的研究（如地震预报等）。在市场以外无法预见的东西，在市场以内依据价格数据也是无法预见的，因此，谁也无话可说。

2. 只要准确掌握了“市场影响因素”的属性（如我们前述对“市场影响因素”的分类研究所显示的那样，认清该因素的短期特征、中期特征或长期特征等），就能够对趋势的规模作出判断；同样，只要准确掌握了该因素的演变情况，就能够确定当前价格正处在该趋势的成长或衰退过程当中。

3. 只要准确分辨短期、中期和长期因素，就能够分别对短期趋势、中期趋势和长期趋势作出预测。尤其是长期趋势，它往往对应于来自经济基础的长期影响因素，而对此类长期影响因素的研究和预测，是经济学、经济预测学的主要课题之一，在此方面已有许多成熟的方法。

四、为什么说新的趋势定义解决了道氏的趋势定义无法解决的问题

我们在讨论道氏的趋势定义时，曾经谈到两个问题。我们认为，这两个问题在技术分析领域内是无法解决的：

1. 趋势的划分方法问题。道氏把趋势分为主要趋势、次要趋势和短

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



暂趋势，这三种趋势之间究竟有没有一个划分的界线？如果有，我们又是凭什么来设定这个界线？

如我们在前面已经谈到的那样，无论从理论还是实践上讲，这本来是一个重要的、不能不予以回答的问题，但技术分析却似是而非，仍然只是给出一些所谓“经验”的东西。比如主要趋势，据说在期货市场上是一年左右[①]，而我们倒经常见到人们指认跨越几年甚至十几年的趋势——其实在这一点上，如前所述，我们要的不是一个时间界线（那对于实际操作没有意义），而是一个事前能够掌握的区分方法，即：当我们决定现在应如何操作的时候，能够对正在展开的趋势是短期趋势、中期趋势或长期趋势提前作出判断——而不是等到一切都已成过去、再根据事后的资料来划分趋势的规模。

2. 在价格图上任意两点之间的行情是不是都能被称为“趋势”的问题。这本来也是一个重要的、不能不予以回答的问题，而技术分析对此也同样无能为力——我们曾经替技术分析解决了一个局部的问题，即：运用数理统计学的方法，我们能够检验两个时点是否处于同一个“单一趋势”之中，但如前所述，“单一趋势”通常属于短期趋势，因此，实际上我们只能回答“任意两个时点是否处于同一个短期趋势之中”的问题。

为什么我们不能把这一成果再向前推进一步，推进到最受人关注的长期趋势范围中去呢？现在看来，原因是清楚的，正如我们已经论证的那样：技术分析在其“先天缺陷”上对长期趋势缺乏把握的能力。

面对上述两个问题，运用新的趋势定义，能够做到迎刃而解。

趋势的属性取决于市场影响因素的属性

没有比这更顺理成章的事情了：既然“趋势是价格对市场影响因素所作的持续反应”，那么，短期趋势、中期趋势、长期趋势分别由短期、中期、长期市场影响因素所决定。

为什么我们可以把这一简单的事实当作上述第一个问题的答案呢？因为，在我们对市场影响因素按类型作出划分之后，短期市场影响因素、中期市场影响因素、长期市场影响因素已经成为一些实实在在的、我们能够在事前进行区分的东西。而以这些东西作为研究的依据，我们对短期趋

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 22 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



势、中期趋势、长期趋势的认识，自然也就落到了实处。

“趋势的属性取决于市场影响因素的属性”包括了两层含义：

1. 趋势的规模取决于市场影响因素的强度。

2. 趋势的跨度取决于市场影响因素发挥作用的时间。

这两点在其合理性上是不言自明的，我们今后对趋势的研究，也应当围绕着它们来展开。

处于同一个趋势的价格受着同一个市场影响因素的作用

在价格图上随便指认两个任意的时点之间的行情是“趋势”的做法，在新的趋势定义面前是行不通的。换句话说，新的趋势定义排除了“任意两个时点之间都能称为趋势”的可能性。

新的趋势定义为我们提供了一个判断趋势是否成立的标准，即：我们判断价格曲线中的任意两个时点是否属于同一个趋势，要看其是否存在着一个明确的市场影响因素贯穿这两个时点并持续发挥作用。

这里有一个事实需要考虑，即：价格随时随地都受着众多因素的影响，有的因素稍纵即逝，而更多的因素则纷至沓来。似乎我们很难说两个时点（尤其是相距较远的两个时点）的价格是受着同一个市场影响因素的作用。这样，面对各种各样的影响和干扰，又如何能够运用新的定义来识别“趋势”呢？

按照人们以往的观念来看，确实容易产生这样的问题。但是我们已经对市场影响因素进行了分类，所谓“价格随时随地受着众多因素的影响”，就不再是“胡子眉毛一把抓”的茫无头绪的事情了。这要看价格同时经受的市场影响因素中，哪些是短期的，哪些是中期的，哪些又是长期的。如果两个时点受着同一个长期因素的影响，那么它们属于同一个长期趋势；如果两个时点受着同一个中期或短期因素的影响，那么它们属于同一个中期或短期趋势。反过来，两个时点分别受着不同的短期或中期因素的影响但同时受着同一个长期因素的影响，它们分别属于不同的短期或中期趋势，而同时又属于另一个长期趋势，如此等等。这完全符合人们关于价格趋势的叠加原理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



五、为什么说新的趋势定义提供了衡量一种市场分析方法的是非与优劣的标准

我们在“第二十二条军规”部分中，曾提到“只要活得够长，什么都能见到”的情况，无论在什么位置买进，只要持守足够长的时间，总有盈利的机会，于是乎，不如“买了等着”好。过去，技术分析明知此论谬矣，却拿不出有说服力的反驳理由（勉强提出“期货交易受保证金的约束，只能承受有限的亏损”的理由，但“买了等着”论者会说“你难道不可以把期货当成股票或现货来做吗？给交易所提供足额的货款就行了”）。为什么呢？这个问题的关键在于能否为趋势设定一个划分的界线。然而，如我们已经认识到的那样，技术分析不得不把“任意两个时点之间的价格走势都称为一个‘趋势’”。

现在，根据新的趋势定义，绵延不断的行情记录被有效地分割了，分割成一个个有明确意义的趋势。这样，我们就可以依据某一方法对这些有形的趋势的反映情况，来衡量该方法的是非与优劣。以下是对这个问题的评判过程：

1. 市场分析方法是以研究并认识价格趋势为目的。这一前提毋庸置疑。

2. 一个方法针对某个趋势提出了买卖建议，如果随后的价格变化超出了该趋势的界限，该方法就是无效的；如果随后的价格变化始终处于该趋势的界限以内，即使出现不利的波动，该方法仍然是有效的。

比方说，有人针对一个中期趋势买进了，即使因为短期波动而出现亏损，只要该中期趋势成立，他的买进仍然是正确的，他的分析方法也是正确的。如果该中期趋势不能成立，他即使坚持死守，等到以后的什么时间出现一个其他的涨势让他获利了，他最初的买进仍然是错误的，他的分析方法也是错误的，因为，该方法没有帮助他认识到据以买进的趋势——而认识趋势是它的基本职责。

如此一来，那些宁愿等别人的一刀、偏偏屠夫因故失约又死里逃生的人，便不再有理由声称自己是“做长线”了——因为长期趋势也是有界限的，一个人在当前的长期趋势中备受煎熬，而因另一个长期趋势的不期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而至才“虎口脱险”，表明他对当前的长期趋势是判断失误了，他的分析方法当然有问题。

我认为，对于市场分析方法，只有采取这样理智的、清醒的态度，我们才有可能避免再次陷入绝境——万一下回那个屠夫真的来了怎么办？

可以说，为市场分析方法找到一个衡量的标准，是我们理智地面对价格变化所要做的基本工作之一。而新的趋势定义有助于我们找到这个标准。

六、为什么说新的趋势定义消除了人们对基础分析的误解

根据新的趋势定义，我们在下面的问题上会取得一些新的看法。

基础分析不是“炒消息”

我们在前面对基础分析的现状有过一些描述，其中一个现象就是基础分析似乎等同于炒作各种各样的利多或利空消息——甚至于基础分析已不再是一种分析行为，而是演变成了一种消息的获取过程。技术分析派也正是抓住这一点，相当刻薄地要求基础分析派必须要有“细致入微的即时信息”、“不能忽略任何不起眼的‘微量’”，仿佛不具备“眼观六路、耳听八方”的功夫不足以进行基础分析似的。

新的趋势定义包含着一层重要的含义，即：“市场影响因素对价格产生的作用是以趋势形式表现出来的”。它告诉我们，基础分析并非唯消息是听，其真正的任务，是对市场影响因素（或通常所说的“基本面消息”）按短期、中期、长期以及其他的类型来进行识别，并最终对由它们产生的价格趋势作出判断。在这里，基础分析被真正定位于趋势的研究上。

现在再回过头来看技术分析派的前述批评意见，对其偏颇之处就更容易理解了：

既然价格对市场影响因素的反应是以趋势的形式呈现，那么，交易者并非一定要在趋势发动的“第一时间”里掌握市场影响因素的特性不可。对中期趋势、长期趋势而言，交易者即使不能提前得知其动因，而是在价格已经作出反应、甚至已经走出一段行情之后才有所了解，那他仍然可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

审时度势继续追随下去。因为，既然技术分析派不主张“抢在趋势的前头”，道氏甚至把入市点定在“趋势的第二阶段”，那么，基础分析派当然也没有理由非得抢在趋势发动之前就提前入市不可。对短期趋势而言，诚然，消息的迟滞确实让交易者错过了“第一时间”入市的机会，由于短期趋势本来空间就不是很大，此后也确实难以继续追随，但是，众所周知，市场分析的主要对象是中期趋势、长期趋势（技术分析派更是以其“主要趋势”为重点对象，不主张追逐“短暂趋势”），如果你连所有的短期趋势都要“一网打尽”、不放弃每一次哪怕是微小的机会，那恐怕除了神仙之外，没人能帮你的忙。

“内幕消息”的意义

有了上述认识，我们再来看“内幕消息”的意义，就会发现它并非像过去心目中那样不可替代了（尽管它仍然是重要的，但就像“间谍”、“内线”这一类角色在任何时候、任何领域都是重要的那样，我们对其重要性的理解已超出了市场分析方法的范畴）。因为，“内幕消息”不外乎属于短、中、长期三种市场影响因素，如果是短期因素，如刚才所说的那样，即使不了解它也不必太在意；如果是中、长期因素，交易者也可以等到价格走出去一段之后再决定是否继续追随。

也许有人会问：如果你不了解内幕，不了解趋势的动因，你又凭借什么来决定是否继续追随下去呢？

其实，任何“内幕消息”都有其时效性，它的价值是帮助交易者提前预见市场的动向（如果该消息确实有效的话），其隐蔽性主要表现在市场还没有作出反应（或者说趋势还没有形成）的时候。一旦趋势开始发动，就意味着市场上大多数的买力或卖力开始朝一个方向入市（趋势本来就是由占优势的买力或卖力所推动的），这表明所谓“内幕”，已开始为“大多数买力或卖力”所掌握；随着价格反应的日趋明朗化，其中的动因也势必日趋明朗化。大凡有过实战经历的人都知道，在市场上你不难了解到昨天价格为什么上涨，让你难以作出判断的是明天是否还会继续上涨。因此，可以说，除非你有意拒绝，否则你对有关信息的了解不会迟于“趋势的第二阶段”。

我认为，在信息传播日益快捷的今天，人们在市场上的较量，将越来越多地取决于对共同掌握的信息资料的综合判断力。这样一来，前述像“食物链”一样的“消息链”就有可能被打破。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十章

“乔太守乱点鸳鸯谱”
——关于市场分析方法的基本前提

前面，我们对市场影响因素进行了分类。接下来，我们讨论一下如何识别市场影响因素发挥作用的情况。在这个问题上，有三种现成的东西可以借鉴，那就是技术分析引以为自豪的三个基本前提。

按照通常的看法，技术分析有三个基本前提，而且按照技术分析派的意思，这三个前提（尤其是其中的“市场包容消化一切”）“构成了技术分析的基础”。[①] 对此，我们在前面“过去能否预测未来”部分已讨论过，知道这些前提实际上帮不了技术分析的忙。或者说，这些前提作为一些结论，本身是正确的，只不过它们与技术分析之间并不存在天然的关系。

我发觉技术分析派的某些做法值得商榷。他们总是喜欢把一些好的东西揽到自己这边来，而把一些不好的东西推到基础分析那边去（孔子曰：“己所不欲，勿施于人”，这样做当然有所不妥）。好的东西如那三个基本前提，不好的东西如前面所说的“内在价值”（即声称基础分析非要知道“内在价值”不可）、“大众常识”（即声称基础分析是根据“大众常识”来进行）等等——也不管这些东西对于自己、对于别人是否合适。这种做法很像一则古代的故事，说的是有三对青年男女原定的婚姻关系被一个爱多管闲事的太守乔老爷给打乱了，而且重新匹配——也不管这种组合是否合适。乔老爷毕竟不是当事人，他除了多管闲事之外，并无私心。而今技术分析派的做法，就难免有“挑肥拣瘦”的嫌疑了。

我认为，那三句话与其说是技术分析的基本前提，倒不如说更像是基础分析的“原配”——似乎对基础分析的用处更大一些。

三个基本前提

我们前面提到过，那三个基本前提是：市场行为包容消化一切；价格

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 2 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以趋势方式演变；历史会重演。

为什么说它们更适合于基础分析呢？有以下两点原因：

1. 这三个基本前提是基础分析能否有效的基本保障。

技术分析也声称只要这三个基本前提成立，它的那一套方法就是有效的。现在我们知道情况并非如此。相比之下，倒是基础分析更加离不开这些前提，或者说一旦这些前提哪怕是有一条不成立，基础分析都将失去效用。

当然，严格讲起来，离开了这些前提，一切市场分析方法都将失效。因为如果三个基本前提不成立，那就意味着市场是无序的、无规律的；对这样的市场进行任何分析，都将是徒劳无益的。这一点确实带有普遍性，只是相比之下，这三个前提在基础分析那里更具有直接的指导意义——我随后会具体分析它们的指导意义在哪里。

2. 这三个基本前提分别是基础分析的三个基本法则。

这些前提将直接在基础分析中扮演了重要角色，或者说基础分析的实施将围绕这三个前提来展开——这一下总可以看出两者的关系非同一般了吧。

以下我们逐条讨论一下这些前提对于基础分析的意义。

一、价格以趋势方式演变

在新的趋势定义的前半部分，“价格对某一确定的市场影响因素所作的持续反应”的叙述已经把基础分析的要素直接引入趋势的概念中来，使之成为研究趋势的基本素材。

把“价格以趋势方式演变”作为基础分析的前提之一，有助于我们在实践当中获得以下认识：

1. 相信趋势存在。

只有相信趋势存在，我们才有可能采取追随趋势的交易策略。这里面有一个简单的道理支持我们相信趋势的存在：既然供不应求将导致价格上涨、供过于求将导致价格下跌，而供求状况要从供不应求转变为供过于求，一定需要一个相对较长的时间（这个时间足够人们增加供应或减缓需求），那么，在这段时间里，价格就一定有一个持续上升的过程。这就是上升趋势。反过来也是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 寻找并持续观察主要的市场影响因素。

前面说到，不管什么时候，市场上总是存在（而且不断涌现）各种各样利多或利空因素，如何分析它们对价格的影响？应该寻找并持续观察真正有可能改变供求状况的市场影响因素。

既然供求关系不是一朝一夕就可以改变的，也不是朝三暮四经常变化的，那么，价格趋势一定具有持续的稳定性——有如此的信念，我们可以认定某些主要的市场影响因素，不必去理会市场上随时都会出现的那些"小道消息"、偶发事件等等干扰。

二、历史会重演

我们先来看看技术分析是怎样把"历史会重演"当作它的基本前提的：

"技术分析和市场行为学与人类心理学有着千丝万缕的联系。比如价格形态，它们通过一些特定的价格图表形状表现出来，而这些图形表示了人们对某个市场看好或看淡的心理。其实这些图形在过去的一百多年里早已广为人知并被分门别类了。既然它们在过去很管用，就不妨认为它们在未来同样有效，因为它们是以人类心理为根据的，而人类心理从来就是'江山易改本性难移'。"①

本来，即使不作解释，我仍然是相信"历史会重演"这件事情的（我之所以相信，最初的依据倒不是来自市场，而是来自市场以外的更为丰富的社会现象）。但是，读了上述论证之后，心里面反而怀疑起来。仔细一想，我发现我与约翰·墨菲先生的"历史观"有所不同。史学上历来有所谓"唯物史观"与"唯心史观"的分歧，我认为我是"唯物"的，而约翰·墨菲先生则是"唯心"的。

"唯心史观"

我们暂且抛开历史上关于"唯物史观"与"唯心史观"孰优孰劣的争论，就事论事来讲，我说约翰·墨菲先生"唯心"，是有以下两个理

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 3 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由的：

1. 约翰·墨菲先生是根据心理学来解释“历史会重演”的。这很像是“唯心史观”们的某些做法。现在人们一般不这么做了，因为很明显，所谓“人类心理”是一件很靠不住的东西，依据“人类心理”产生出来的看法，更是如天上的云、地上的雾一样，是极容易改变的。作一个比喻，“人类心理”好比水，人所遭遇的外部事物好比容器，容器是什么样，水的“形状”就是什么样；而外部事物在不断变化（这既是事实，也是辩证法的观点），又哪来亘古不变的“人类心理”？“一百多年”何其长也！这期间人类心理的流行时尚不知道翻来覆去变化了多少次！怎么可以说“一百多年”前人们是这样想的、现在甚至未来人们还会这么想？例如一百年前当“泰坦尼克号”沉没的时候，世界流行以“丰满”为美，但一百年后满世界又都是以“身材苗条”为美，谁说得清楚？

都说“江山易改本性难移”，但人的“本性”并非是指人对事物的看法（而是指人内心的一些与生俱来的东西），“本性难移”也并非是指人对事物的看法会一成不变。不是还有一种普遍的心理现象，叫“一朝被蛇咬十年怕井绳”吗？他只被蛇咬了一次，从此改变了对蛇甚至像蛇一样的绳子的看法；而你说人们面对某个图形总是产生“看好或看淡的心理”，试想一下，如果一个人某一天被“流产的头肩形”实实在在、真真切切地“咬了一口”，下次他再看见“头肩形”，要让他再产生“看好或看淡的心理”，恐怕就会遇到“心理障碍”吧。一人如此，十人、百人、千人，更多的人也会如此，当越来越多的人对某个“形态”产生“心有余悸”的心理反应的时候，就会有越来越少的人对该“形态”产生逆反心理，该“形态”势必就会出现走样、变形，“历史”也就无法“重演”了。

2. 约翰·墨菲先生所说的“历史”，无非是“价格形态”一类，本来就属于“仁者见仁、智者见智”的“虚拟现象”，又如何“重演”？

为什么说是“虚拟现象”？我们在前面有关“形态分析”以及“头肩形”部分，已经对技术分析的各种形态的主观不确定性，进行了讨论。既然连“价格曲线究竟像什么”都还是因人而异的问题，那些“特定的价格图表形状”又怎样“重演”，我们又怎么知道它“重演”了？可能的情况便是：

有一部分人认为过去的某一段价格曲线像“头肩形”，当这一部分人认为现在的这一段曲线也像“头肩形”的时候，“历史”就“重演”了。

这段话听起来是不是太“唯心”了一点？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我认为，对技术分析而言，“历史”有些“虚无缥缈”（我指的是，即使针对历史资料，要指认技术分析的“形态”、“趋势”等这样一些基本的东西，本来就是没有定准、因人而易的事情），“重演”一事自然似是而非。从这个意义上讲，把这一论断当作技术分析的“基本前提”，无论如何是很勉强的。

“唯物史观”

那么，离开了技术分析的“唯心史观”，所谓“唯物史观”又如何看待这个问题呢？站在基础分析的角度，用供求规律来解释过去与现在的价格现象，这就是我想说的“唯物史观”。

把有关内容归纳一下，其实很简单：

1. 供求规律永恒不变。

当需求大于供给的时候，价格将会上涨；当需求小于供给的时候，价格将会下跌。这一规律既是过去的价格现象的成因，也是现在的价格现象的成因，同样，还会是将来的价格现象的成因。

2. 相似的市场环境将出现相似的价格走势。

价格变化受到供求状况、经济环境、金融环境等各方面因素的影响（当然，这些因素之所以发挥作用，归根结底还是因为它们有可能改变供求关系）。如果历史上有先后两个时期，它们有相似的市场环境，例如相似的供求状况（如供求缺口大致相同）、相似的经济环境（如都处于宏观经济景气增长当中）、相似的金融环境（如美元都处于贬值过程当中），那么，价格在这两个时期的变化趋势就将出现相似的表现。

这样的“历史会重演”对于价格分析有什么意义呢？这将给予我们分析市场的一个新的思路：把当前的市场环境与历史上各个时期的市场环境进行对比，通过研究以往相似的市场环境下的价格走势，来对当前的价格变化作出判断。

3. 在同样的市场环境当中，同一个因素将对价格产生同样的影响。

过去，某个因素由于改变了供求关系而造成了某个价格现象；现在，当这个市场影响因素再次出现、再次改变了供求关系的时候，它将会在市场上造成与过去相同的价格现象。

例如矿产区地震，过去发生时破坏了生产能力，减少了产品的供应，现在发生时也会出现同样的结果，于是我们有理由相信前后两次都会造成价格上涨，甚至于我们可以相信前后两次的价格上涨都将达到某种相似的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规模。

4. 假如同一个因素对价格产生了不同的影响，那就说明前后两个市场环境并不相同。

我们时常也遇到这样的情况，同样是银行降息，前后时期降息的市场反应可能截然不同。这是因为前后的市场环境不同。

“前后的市场环境不同”这一信息对于价格分析有什么意义呢？这将反过来帮助我们认清当前市场是牛市背景还是熊市背景。

以上就是从“唯物史观”来看待“历史会重演”的现象及本质。在这里，不再有“人类心理”、“价格形态”那样的不着边际的东西，取而代之的是“供求关系”、“市场影响因素”这些“物质”的、实实在在的内容。

操作原则

上述第一条是原则性的，指出了“历史会重演”的本质原因。第二条原则就具有很强的现实指导性，我认为可以把它当成基础分析的一条操作原则。

它的现实指导性表现在哪里呢？

1. 通过对比分析，可以对重复出现的市场影响因素将在市场上造成的反应，作出预见。

我感到进行这样的对比分析，将是一件非常有意义的事情。市场影响因素尽管是多种多样的，但是它们经常重复出现。我们经常听到的利多利空消息，不外乎经济环境是景气或萧条、国家调控是宽松或紧缩以及生产企业是减产或增产、运输是通畅或阻塞等等，当同一因素重复出现的时候，市场是否作出相似的反应？相似到什么程度？从理论上讲，相同的市场影响因素在相同的供求背景下将会给市场带来相同的价格现象。那么，现实情况又是怎样的呢？这一个是非常值得注意、值得专门进行归纳总结的问题。然而据我所知，这是被普遍忽略了的，人们宁愿把更多的工夫花在琢磨“形态曲线”或打探“内幕情报”上。你即使到一些大的经纪公司或信息公司去，你可以得到过去很长时间的价格数据，甚至已经绘好了曲线，但如果你想要了解“过去某一段行情是由什么市场影响因素造成的”？恐怕就很困难了，因为没有保存有关资料（有的公司也许还留有当时的行情评述，首先要劳驾你到旧纸堆里去找；其次找来之后，还要劳驾你自己从那些众说纷纭的评述中找出你认为真实的影响因素）——甚至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于你提出这样的要求本身就会令人感觉不自然。之所以是这种状况，除了人们早已形成的某些观念在起阻挠以外，基础分析本身仍有一些关键的问题有待解决和澄清。这些问题，我们在前面已经谈到了。

现实是否与理论合拍？“历史”是否真的重演了？这就为我们研究市场的特性，提供了一条新的途径。

2. 当重复出现的市场影响因素没有在市场上造成预期的反应的时候，说明市场的供求背景与过去的情况是相互背离的。这为我们认清当前市场潜在的多空属性，提供了线索。

这一点是比较容易理解的。实践中，一个过去的利多消息在当前竟然没有得到应有的响应，这不会是一个偶然的、孤立的现象，它只能说明当前的供求背景是利空的，大势是趋于疲弱的。

我们在前面谈到过通过市场影响因素来检验、测试当前市场的多空属性，就是基于与此相同的原理。

以上是我们站在基础分析的角度，对“历史会重演”所作的诠释，同时也指出了技术分析在这一点上的勉为其难的地方。我们已经看到，相比之下，“历史会重演”可以成为基础分析的一条操作原则。

三、市场行为包容消化一切

对技术分析的另一个基本前提：“市场行为包容消化一切”，我们在前面曾经谈到过。我们知道在“过去能否预测未来”的问题上，它帮不了技术分析什么忙。不仅如此，在我试着用基础分析的语言重新来解释它的时候，发觉这个前提在技术分析那里原本有一些语焉不详的地方。不过，这对技术分析影响不大。因为技术分析仅仅把它视为一种理论前提，认为自己的那一套只研究价格就足以预测未来的做法，在它那里找到了依据。除此之外，它与具体的判市方法之间，如价格形态、曲线以及买卖信号等，没有直接的关系。这就好比开公司的人办了一个营业执照，而营业执照除了证明自己是合法经营之外，平时拿那东西没什么实际用途。再说，要把这个前提完全解释清楚，也不是技术分析领域里的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两个命题

我们在前面“过去能否预测未来”部分，解释过“市场包容消化一切”这句话的含义。我们把它直接表述为“市场必定对一切能够影响价格的因素作出反应”。我们把这句话叫做“命题一”。

这里再作一点引申，看看这个命题的“逆反命题”：

如果市场对某个因素没有作出反应，那么，可以认为该因素不能对价格产生影响。

从逻辑上讲，如果一个命题成立，那它的“逆反命题”也一定成立。

姑且把这个“逆反命题”叫做“命题二”。

这样一来，我们就把“市场行为包容消化一切”分解成了两个互为“逆反命题”的命题。

我最初想把这两个命题当作检验某个因素能否发挥作用的依据，因为它们听起来很像是“实践是检验真理的唯一标准”那样的至理名言，而且，面对过去的那些“自由联想”式的基础分析，我们也正好缺乏一条具有实践意义的、普遍适用的检验标准——如前所述，基础分析普遍缺乏一些“行为规则”。

然而，遗憾的是，“命题二”偏偏有问题。

时滞现象

我们不妨把“命题二”说得更明白一点：

当某个因素已经存在的时候，如果市场对它没有作出反应，那么，可以认为该因素不能对价格产生影响。

这就有了一个时间概念，但问题也就出在这里：

当某个因素已经存在的时候，市场在一段时间里没有对它作出反应，其实不能确定在一段时间之后市场是否还会作出反应，因此，也不能说明该因素最终能否对价格产生影响。

这样，原“命题二”就不能成立了。

在这里，时间概念无论是从理论还是实践上讲，都是不能忽略的基本要素。然而此处的“一段时间”却是一个没有标准、不知其长短的修饰语——现实的问题是：这“一段时间”让交易者如何掌握？其实无法掌握。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



试想一下，某个因素出现了，我们耐心地等着，第一天没有引起反应，第二天也没有反应，第三天还是没有反应，好了，等到此时我们又能做什么呢？仍然什么也不能做，因为即使到了此时，该因素能否发挥作用仍然是在两可之间：也许一直没有反应，也许明天就出现反应。

在现实当中，市场价格的反应滞后于影响因素出现的时间这样的现象，是很常见的。正因为如此，才造就了一些人“独具慧眼”提前入市的机会，而让另一些人只能“随波逐流”。

既然从理论和实践两个方面看，原“命题二”都是不确定的、无法付诸现实操作的，那么，如果追根溯源的话，就会产生一些连锁反应：

首先，作为其“逆反命题”的原“命题一”，自然脱不了干系，也是有问题的了，再顺藤摸瓜，最后无法避免要清理到“市场行为包容消化一切”这一基本前提上来。

于是我们这才注意到，这一基本前提原来也缺乏一个时间概念，即它并没有告诉我们：

“市场行为”究竟要到什么时候才会“包容消化一切”？是在“一切”因素出现的时候？还是在该因素出现之后的某个时候？

我前面说技术分析有语焉不详的地方，就是指这里。

问题的根源

问题出在我们对市场分析理论所提出的“现实可行性”的要求上——即我们要求一种市场分析方法应当具备哪怕是理论上的“现实可行性”。

技术分析在“市场行为包容消化一切”问题上的想法是，不管什么时候，该反映出来的，价格总会反映出来。当然也对，但它只具有“事后”评点的意义，而我们要求的“现实可行性”是，所谓市场分析的任何方法、理论或原则，起码都必须具备“事前”的判市能力。

但是，技术分析对此忽略了。

基础分析的解决方案

既然问题已经提出来了，我们就应当找到解决办法。在这里，基础分析可以拿出一个方案，因为它正好有一些现成的东西可以发挥作用。

我们曾经按照市场人士的了解程度，把市场影响因素划分为“局部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息”、“热点事件”和“大众常识”。“局部信息”是只有局部范围内的少数人掌握，并且尚未在市场上产生明显的反应；而“热点事件”和“大众常识”的一个共同的特点是市场上的多数人或绝大多数人对该因素的利多利空属性已经有所了解了——我们在这里找到了解决原“命题二”的时滞问题的办法。

显然，如果一个因素能够对价格产生影响，那么价格的滞后反应不会迟于该因素已经成为“热点事件”（甚至“大众常识”）的时候。

于是，我们把原“命题二”改为：

当某个因素的利多利空属性已为多数人所了解的时候，如果市场仍然没有作出反应，那么，可以认为该因素不能对价格产生影响。

这样一来，原命题中的时滞问题就迎刃而解了。

检验市场影响因素能否发挥作用的客观标准

这样的标准到底还是找到了。

我们把由“市场包容消化一切”引申出来的前述两个命题作一点改造，作为两个原则列在这里（它们不再互为“逆反命题”，而是相互补充、相互验证）：

1. 市场必定对一切能够影响价格的因素作出反应。

2. 当某个因素的利多利空属性已为多数人所了解的时候，如果市场仍然没有作出反应，那么，可以认为该因素难以对价格产生影响。

这就是检验市场影响因素能否发挥作用的客观标准。

至此，我们分别论述了“历史会重演”和“市场行为包容消化一切”两个基本前提在技术分析领域里存在的问题和它们对于基础分析的意义，我们从中得到了一些具有现实指导价值的判市原则。加上第二个前提“价格以趋势形式演变”，我们有理由认为，这三个前提可以成为基础分析的行为规则，也是借以识别市场影响因素发挥作用的依据。

从更广泛的意义上讲，联系到我们对趋势所做的新的定义看，如果今后的市场分析方法是以新的趋势定义为基础展开，那么，“市场行为包容消化一切”、“价格以趋势形式演变”和“历史会重演”这三点也将成为一般意义上的市场分析方法的基本前提。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十一章

“而今迈步从头越”

——关于新的研究方向

到目前为止，我们已讨论了技术分析与基础分析的若干问题。针对这两种方法（方法本身或其现状）存在的缺陷或不足，我们又做了另一件事，即给趋势重新确定了一个定义。我认为这个定义具有普遍的适用性，尽管它使用了基础分析的语言，但我们已看到，它同时也解决了技术分析的某些难题。趋势就是趋势，无论对谁而言都是一样。

对于技术分析，我们从其理论上的基本前提，到具体操作中的判市规则，都已经涉及了。有关结论也十分明确。我们当然也认为它有一些好的东西，例如趋势线理论中的部分内容（在我们用新的方法重新予以解释之后）；再例如技术分析在“短期预测”上的优势等，但是，如果把它当作一个独立的市场分析体系，那就实在是勉为其难了。那不是欠缺一两点，也不是皮毛上有几个不完整之处，问题出在本质上，是从它一开始以价格数据为唯一研究素材的时候，就已经注定了的。要从根本上解决问题，就必须改变过去单一的研究素材，而这样一来就不再有原来意义上的技术分析了。

“牛西红柿”

很早就有人提过，把基础分析与技术分析结合起来，让技术分析派在描画他们的曲线的时候，同时也兼顾一下基础因素方面的情况。这样不就行了？我何必在上面费那么多口舌？

问题并没有这么简单。如果没有认清各自的优劣势、没有找到合适的切入点，两个原本不相容的东西怎么可能随便就“结合”在了一起？好多人都听说过一种叫“牛西红柿”的东西。某年“愚人节”，西方某媒体报道说有科学家通过把牛和西红柿进行杂交，研制出了“牛西红柿”。居然有人相信了，还予以转载、宣传。据我看，要让技术分析与基础分析彼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此兼顾、甚至融合在一起，就目前的状况而言，相当于让科学家研制上述杂交产品。

走“折中”的道路说起来总是很容易的。我注意到在学术讨论中经常会出现“第三种观点”。当两种观点彼此对立的时候，必定就会有第三种观点出来“和稀泥”，要把前两者扯在一起（似乎博采众长）。其实这是最缺乏想象力的。当然也不失为一种做法，只是有时可行，有时又不可行。从技术分析和基础分析两者“南辕北辙”的现状看，一个是一门心思琢磨一堆数字，另一个又只有一些不着边际的消息，而且据说在“很多场合，图表的预测与基础的分析南辕北辙”，“两种方法貌合神离”,[①]在这种情况下，要把它们兼容并蓄，如你所说，切入点在哪里？没有切入点，如何嫁接得上？又如何让牛与西红柿在一棵树上生长？

以往的所谓两相结合，根据我的经验和观察，那通常只是：当技术分析不管用的时候，就去试试基础分析；当基础分析行不通的时候，又来试试技术分析——然而棘手的问题是，你简直不知道技术分析和基础分析究竟什么时候管用、什么时候不管用！因为它们任何时候都会发表意见，只是你永远拿不准何时该听从、何时又不该听从（除非你已经付出了代价）。

新的线索

新的趋势定义为我们研究市场提供了一条新的线索。我们不妨暂时抛开技术分析与基础分析的字眼以及它们之间的门户观念，来尝试一条新的途径。既然研究趋势是市场分析的核心内容，那么，新的趋势定义也能够成为这条新的途径的起点——借用毛泽东的诗句来讲，这叫做“雄关漫道真如铁，而今迈步从头越”。

事实上，新的定义把我们的注意力同时引向了两样东西，一是作为内部成因的市场影响因素；二是作为外部表现的价格反应。它以不曾有过的方式，把两者结合在一起。这样，我们至少可以从中得到三点启示：

1. 研究趋势必须要研究市场影响因素。
2. 研究趋势必须要研究价格反应。
3. 研究趋势必须要研究市场影响因素与价格反应之间的相互关系。

可以说，这三点是缺一不可的，它们共同构成了一个新的方法体系。

---

① ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，地震出版社 1994 年 5 月版，第 4～5 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下面，我们来简略地梳理一下其中的线索。

一、如何研究市场影响因素

我们实际上已经开始了这方面的尝试。

1. 我们按照不同的特征对市场影响因素进行了分类。从中可以看出，市场影响因素并非如以往所说的那样仅仅有利多或利空属性，它们原来还有着更为丰富的特征。而且，经过分类之后，各种因素也变得更容易识别和掌握了。

2. 我们根据不同类型的因素的特点，提出了一些具体的判别方法，如"长期因素不会轻易过时"、"内部因素只有在外部因素的配合下才会有所作为"等。

3. 我们针对原技术分析的三个基本前提，总结了一些带有普遍性的原则，如"检验某因素能否发挥作用的客观标准"、"追随趋势的交易策略"等。

这些尝试尽管还有待进一步拓展，但已经显示出其特有的价值。为此，我认为，正确研究市场影响因素必须完成以下步骤：

1. 制作表格，客观记录当前的各种市场影响因素。

2. 根据基础分析的诸多原则，对各种市场影响因素进行甄别、筛选，找到有可能对当前市场发挥影响的因素，得出当前供求现状的判断。

3. 对比历史上供求状况相似时期的价格走势，得出对于当前价格趋势的预测。

客观记录当前各种市场影响因素

我们都知道一个现象（只是很多人习以为常）：我们可以很容易地获得几十年以前的价格数据（包括 K 线图），却很难找到同一时期造成那些价格走势的基本面因素有哪些——当时经济状况如何？那些重要的经济数据是什么水平？国家的金融政策如何变化？供求状况是什么情况？等等。例如，很多人能够看到 1960 年金属市场的价格图形，但是却不知道当时市场上发生了什么事情。

有一件事情是应当（也能够）立即着手进行，这就是清理并保存市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场影响因素的历史资料。所要达到的目的，是让研究者能像查阅以往任何时段的价格曲线那样，随时能够方便快捷地了解到过去某个时段的价格走势是由什么因素造就的，或者反过来，随时能够方便快捷地了解到某个因素曾经造就过什么样的价格走势。

因此，我们要记录当前基本面的各种消息或事件——如同记录每一天价格的开盘价、最高价、最低价和收盘价一样。

我以铜的供求关系为例子做了一个示意的表格（表21－1）。

表21－1

日　期	利　多	利　空
2006年10月1日	1. 美国商务部1日发表报告说，2006年8月份美国建筑开支比7月份上升了0.2%，经季节性调整后按年率计算达到8827亿美元，为2006年1月以来的最高水平； 2. 美国制造业指数连续第三个月上升； 3. 欧盟2006年9月份经济敏感指数微升了0.06个百分点； 4. 铜业公司Kazakhmys 2006年1～9月精铜产量下降，精铜产量为306244吨，低于2002年同期的322855吨。	美国中西部商业及消费信心较预期大幅下跌，导致市场加重了对美国经济复苏的忧虑。芝加哥PMI的疲软令人吃惊。
2006年10月2日		美国工厂订货出现4个月来首次下降。
2006年10月3日	美国非农业就业人数上月增加57000人，结束连续7个月以来的下降。	
2006年10月8日	1. 中国出台严格的汽车贷款政策； 2. 美国联邦储备理事会（FED）在周二公布，该国2006年8月份消费者借贷再度上升，增加82亿美元； 3. 纽约美元周二普遍下跌，兑日元滑至三年新低。	1. 纽约美元周二普遍下跌，市场质疑美国经济强劲复苏的可能性； 2. 美国商务部周三公布，美国2006年8月份趸售（批发）库存下降0.2%，上月为持平。

如何获得上述表格中的资料？我们怎么知道市场上发生了哪些事情？这在目前的资讯条件下并不困难，一个简单的方法是，尽可能多地阅读每天的市场评述、财经要闻、行业动态等文章。这当中只要适当做一些甄别和筛选就可以完成。当然，我们由此而得到的是公开的信息。公开的信息有没有分析的价值？我们在前面已经给出了肯定的回答。

我们可以按照上述表格的方式，在计算机上建立专门的资料库。经过连续的记录，我们也将得到与价格数据同样珍贵的历史资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跟踪记录上述资料，是正确开展基础分析的第一步——在完成这一步工作过程中，我们将不得不抛开主观臆断的看法，认真看一看与我们原来的"感觉"相抵触的利多或利空因素。

这也是我们客观分析市场现状的基本前提。

找到可能对当前市场发挥影响的因素

完成列表之后，我们需要对表中的信息进行筛选。

如何筛选？简单地讲，就是根据第十九章中的八种分类方法，按照"供给影响因素、需求影响因素"，"短期、中期、长期影响因素"，"外部影响因素、内部影响因素"，"直接影响因素、间接影响因素"，"近期影响因素、远期影响因素"等八个类别，将表中的各种利多与利空因素逐一进行归类。对可以确定其类型的，填入表格中相应的栏目；对确定为无效或失效的，予以剔除；对暂时还不能确定其性质和类型的，放入一个专门的栏目中，留待以后再行确认。如此这般，每天都用同样的"筛子"，结合最新的价格动态、新出现的因素和原有因素的最新发展等情况，对各个栏目中的内容进行检验、确认和填充、剔除。

然后，我们根据各类型影响因素的特点，结合上述第十九章中有关"近期影响因素优先于远期影响因素"；"长期影响因素是不会轻易过时的，除非被新的长期影响因素所取代，否则将持续发挥作用"；"中期影响因素一般是直接影响因素，往往有较强的冲击力"等等原则，找到当前可能发挥作用的影响因素。

对比历史资料，作出分析预测

找到了当前发挥作用的影响因素之后，我们再根据第二十章中有关三个基本前提所包涵的判市原则，对当前市场状况作出判断，作出分析预测。

以"历史会重演"原则为例，我们找出历史上与当前供求状况相似的时期（例如同样的金融货币政策、同样的经济增长速度等等），拿出那时的价格图形进行对比，可以对未来价格上涨或下跌的规模、时间等情况作出分析和预测，制定相应的交易策略。

上述基础分析的整个过程，真正做到了先客观地研究各种市场影响因素，寻找有关供求关系现状的信息，然后再得出分析预测结果，可以避免

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原来的基础分析“炒消息”、先有结论再找依据以及主观臆断、牵强附会等弊端。

数量化研究

作为另一种尝试，我们可以考虑对市场影响因素运用一些数量化的方法。目前，至少针对长期趋势是可行的。

我们知道，根据新的趋势定义，长期趋势的周期取决于长期影响因素发挥作用的时间。因此，如果我们掌握了长期影响因素自身的演变过程，要预测长期趋势的周期，就不是一件困难的事情了——而一旦能够预见长期趋势的周期，这对于实际操作的重要意义，是不言而喻的了。

在这里，长期影响因素一般来自经济基础，目前有比较成熟的方法可以解决这个问题。在针对宏观经济预测的方法当中，经济周期波动理论可以通过景气指标的分析观测，来对经济基础的起伏过程进行准确的描述——这样的描述甚至可以精确预见宏观经济将从哪个月份开始出现景气上升、从哪个月份开始出现景气下降。

我本人有过宏观经济预测的工作经验，因此，相信这方面的研究不仅是可行的，而且是大有可为的。

二、如何研究价格

如何研究价格数据？我认为在这一点上，我们需要改变某些观念。

1. 研究价格数据并非技术分析的“专利”，尽管技术分析很早就声称它以价格数据为唯一研究对象。研究价格数据也并非一定要回到技术分析的那些套路里去。既然我们已经知道那些套路并不管用，那就不妨趁早改弦更张，尝试其他的途径。

2. 研究价格数据不是要像技术分析那样把它作为唯一的对象，也不指望通过它来解决所有的问题，它仅仅是我们研究市场所采用的诸多素材之一，尽管是很重要的一项。

把价格看成是普通的数据资料，我们就可以像在宏观经济预测的问题上对待“工业总产值”、“农业总产值”或“国民生产总值”那样，用数量的方法，来研究价格作为一组既有随机性又有规律性的统计数据的某些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



特征。

取得了以上两点共识，余下的就是具体的技术问题了——说到“技术”这个词，也并非是技术分析的“专属物”；相反，从我们在前面的讨论看，技术分析的“技术含量”非常欠缺。也许我们今后应当把对市场、对价格的研究，发展成一门真正的实用技术。在这方面，我认为数理统计学将会是一个很好的工具——对此，我们在趋势线理论部分，已经有了一次成功的运用。

三、如何研究市场影响因素与价格反应之间的相互关系

要研究两者的相互关系，我想可以考虑两个思路：

1. 把市场视为一个“开放的动态系统”，市场影响因素是这个系统的输入，价格反应是输出。

这看上去很像是在一个系统控制方面的问题。实际上，人们早在 20 世纪 50 年代就开始用控制论的一些原理来研究经济动态系统，到现在已经发展成一个专门的学科——“经济控制论”。这方面有现成的方法可以借鉴，而且相对于复杂的、千头万绪的经济动态系统来讲，市场价格问题要简单得多。

除此之外，我们在“波浪理论”部分提出的“扔石头模型”，也是一个值得进一步探讨的方案。它符合系统输入输出的观念，而且也可以融合以往人们在形态问题上的某些研究成果——在找出“波浪”的起点之后，根据“石头”（市场影响因素）的特性，对“波浪”可能展开的形态和规模，进行分析预测。当然，这里所说的“波浪”还是不是以往“波浪理论”所称的“波浪”，那就是需要进一步验证的内容了。

2. 把市场放到宏观经济的大环境里，根据经济环境的需要来研究价格。

据我看，这当中有两层含义：第一层含义是不同的经济环境产生不同的供求关系；第二层含义是每一种经济环境也要求与之相适宜的价格水平。

第一层含义是容易理解的，也是市场人士通常关注的问题；对第二层含义，我认为同样值得重视。例如说，某种商品一年前在 15000 元/吨附

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



近是买卖双方可以接受的（价格总是在 15000 元/吨上下波动），但在一年后的今天，也许卖方又认为这个价格已经偏低了，20000 元/吨可以接受；这前后两个数字不是来自主观意愿，而是来自当时经济环境的要求。那么，是不是每一种经济环境都要求一个与之相适宜的价格水平？我们能否通过对经济环境的分析研究来找到这个价格水平？可以想见，这些问题一旦有了明确的答案，对于实际操作是非常重要的。

一旦有了答案，我们就可以预见某个时期内价格将围绕着一个什么样的水平上下波动。

这个问题的重要性尤其表现在针对长期趋势的预测当中，如何才能做到呢？一个容易想到的做法，就是把价格数据与“工业总产值”、“农业总产值”、“国民生产总值”，或“固定资产贷款”、“流动资金贷款”、“通货膨胀率”，或主要原材料产量等等反映经济环境特征的指标放在一起，运用计量经济学的一些方法进行相关分析，以便找出与这一系列经济指标在数量上相适宜的价格水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束语

“皇帝的新衣”

好了，我们的讨论暂告一段落。

我们已针对目前常用的有代表性的市场分析方法，作了一次较为全面的检验和评价。检验是依据我们最初约定的三点原则（理论上的合理性、实践上的有效性和操作上的可行性）来进行的，而评价呢？基本上持一种批评的态度。这表明在我们的讨论当中，目前常用的诸多市场分析方法在理论上、实践上和操作上，都不同程度地存在问题。尤其是技术分析，这一代表了正统的市场分析观念的方法体系，一经剖析，竟显得那样的单薄、那样的肤浅、那样的经不住推敲（当然，通常意义上的“随心所欲”的基础分析，对于实践者有着更大的危险性）。现在，我们再回过头去看看那些指标、那些曲线，感觉就有如儿戏一般。不是吗？我们一本正经地使用着代表了理性精神的计算机、数学公式以及图表、曲线，而它们表现的内容，却是非理性的、充满了主观随意性的“经验总结”，这不能不说是一件多少带有点讽刺意味的事情——这让人联想起《第二十二条军规》一书中描写皮亚诺萨岛的两句话：“一片有组织的混乱”和“一种制度化的疯狂”。

也许有人会问，如果一切真像我说的那样，人们又怎么会在那么长的时间里对那些东西保持接受或宽容的态度呢？

其实，技术分析的渊源并不算太长，一百年或两百年而已，人们对它的态度也并不算太奇怪，历史上还有过在更长的时间里接受或宽容更加错误的东西的事例。例如，对亚里士多德的自然学说，在近两千年的时间里，人们不也曾习以为常吗？不过，具体到技术分析的情况，我认为有以下几点因素妨碍了人们对它采取正常的研究态度：

1. 价格变化本身的不确定性。由于影响价格变化的原因多种多样、千变万化，迄今为止，我想仍然不得不接受一个现实，即：没有一种方法是百分之百正确的，或者说，没有一种方法是可以百分之百应验的。这是这一领域不同于其他学科（如自然科学）的地方。在这种情况下，如何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衡量一个分析方法的是与非、成与败？是否存在一个客观的检验标准？就成为一些容易混淆的问题。

按理说，这些问题也不是不能解决的，但是人们常常没有这样的耐心。比如，我们经常遇到这种情况，根据某一种方法对某一次行情作出了一个判断，认为价格在今后几天里将会上涨，结果怎么样呢？第二天最初的一段时间里，价格确实是上涨了，但是，临近收市的时候，由于出现某个意想不到的突发事件，价格突然大幅度下跌了，以至于从最终的结果上看，价格是跌了而不是涨了。于是，该方法的这一次预测是成功还是失败？就变得说不清楚了。在“以成败论英雄”的现实当中，这当然是一次失败的预测，因为预测结果与实际相违背——从我们遇到的情况看，一些人从此以后对该方法就失去了信心。相反，某些本来毫无道理的做法，一旦碰巧应验了一次，他们从此以后就会一而再、再而三地去重复做，哪怕为之一次次付出失败的代价，他们也会心存侥幸：“再来一次，也许这次能行”。有一个成语故事，叫做“守株待兔”，讲的就是这种心理。某人在一个地方捡到了一只兔子，便想在同一个地方再捡到更多的兔子。其实，我们应当耐心地分析一下，某种方法失败了，失败的原因在哪里？某种方法成功了，成功的原因又在哪里？但人们往往没有这种耐心，以至于在他们对市场分析方法的取舍中，充满了意气用事的成分：“你说某种方法不好吗，你能拿出百分之百正确的方法来吗？”；“你说某种方法好吗，为什么这一次又失效了？”等等。本来嘛，要澄清这些情况，需要各方面都能站在同样的理性的基础上，而在这一领域所缺少的恰恰是“理性”两字。

这些都是由于价格变化的不确定性造成的，可以说，价格变化的不确定性妨碍了人们对市场分析方法进行理性的评判。当然，按照我们现在的观点，这是不成其为障碍的，因为，把价格视为具有“非确定性规律”的离散型样本数据，可以运用诸如概率论、数理统计等分析方法。对此，我们已有过很好的尝试。

2. 技术手段的局限。在讨论“形态分析”的时候，我们曾经谈到，由于价格的瞬息万变的特点，人们在缺乏快速、准确的技术手段的情况下，对于市场分析方法，便一开始就选择了一条简单、直观、便捷的判市思路，比如直观地观察价格图形的特征，再比如“一把尺子闯天下”等，这与气象预报最初要靠观察云彩的形态，颇有相似之处，现在有了气象卫星，预报的准确性就大大提高了。而在价格分析方面，尽管现在有了计算机，人们凭着习惯，仍然继续沿着以前的思路走下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此外，用数学的方法来研究经济问题，真正开始达到实用阶段，也只是20世纪30年代以后的事情。例如"计量经济学"一词，直到1926年，才由挪威经济学家弗里希仿照"生物计量学"一词而提出①，此后的几十年当中，这一学科经历了发展、成熟、实践检验和运用各个阶段。这就是说，真正具备用数学的原理（而非仅仅是数学的公式）来研究价格的理论条件，也只是最近若干年的事情。

另一方面，过去由于信息传播技术的落后，人们难以及时掌握影响价格变化的各种消息或发生的事件，等到这些信息传来的时候，也许可能已经时过境迁，有关行情可能已经失之交臂了。这就导致了人们对各种消息的不信任感。我估计技术分析之所以采取现在这样的极端做法，即不再理会消息面，而把一门心思全放在价格数据上，原因之一，可能就是出于如此这般无可奈何的考虑（原因之二，可能是没有找到既研究价格，同时又研究市场影响因素的结合方式）——既然消息面不可靠，咱干脆来个"眼不见为净"，只研究价格数据算了。

现在，外部环境已有了根本的改观。随着通讯技术、计算机网络技术的迅猛发展，如今在这个地球上任何一个角落发生的事情，都能在极短的时间内传遍地球上任何一个角落。昨天晚上南半球的地震，会影响到今天早上北半球的行情；几分钟前欧洲市场的动荡，会带动几分钟后亚洲市场的起伏。在这样的背景下，交易者已经具备了迅速掌握当前正在发挥作用的市场影响因素的条件，相应地，市场影响因素的意义与价值，变得突出起来。如果我们仍然对它视而不见，就有些说不过去了。然而，技术分析仍然在过去的立场上停滞不前。

此时，那些基础分析者又如何呢？当然，他们一如既往地重视各种消息，但是，由于他们仍然抱着通常的"自由联想"、"自作多情"的思想作风，如今纷至沓来的、纷繁复杂的信息，就使得他们疲于奔命、不堪重负；风声鹤唳、草木皆兵，令他们本来就"多情"的神经，变得更加"神经质"了。

从以上情况看，似乎可以得出这样的结论，即：过去的市场分析方法之所以有不如人意之处，是受了当时技术手段的局限，而现在，技术手段改善了，人们却仍然延续过去的思路和做法。

3. 对于权威的信奉。这是许多学说之所以停滞不前的共同原因，在市场分析领域同样存在。一些理论、方法之所以被保留至今（哪怕只是

---

① 张寿、于清文编著：《计量经济学》，上海交通大学出版社1984年5月版，第8页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保留在教科书上)，原因仅仅是据说它们曾经为一些大师们创造过可观的利润。在这样的前提下，人们宁愿怀疑自己是否理解有误，宁愿相信市场不适合于那些理论、方法，也不愿反过来怀疑那些东西本身是否有问题。这很像是那个老掉牙的故事："皇帝的新衣"——不是吗？故事里的那些人物其实都早已看出皇帝并没有穿衣服，但他们大都只怀疑自己是否不够聪明，而不愿设想另一种可能性：皇帝老儿正"一丝不挂"地在大街上兜风呢——甚至连"一丝不挂"这个词都有其"神似"之处：我们原以为某些理论、方法给了我们自己多大的帮助，到头来却发现，即使没有这些理论、方法，自己的交易本来也是一样的效果——穿没穿那件"锦袍"都一个样！

以上是关于市场分析领域里的诸多因素的一些推断，这些因素妨碍了人们对现有的市场分析方法采取正常的理性的研究态度。我承认，在我所有的论述当中，的确时不时有一些夸张的描写——比如刚才的这个寓言故事，这些也的确是语言修饰上的夸大其词，但是，我认为，我们所讨论的那些问题，却是在现实中存在的，是值得重视的，也是不得不面对和解决的——面对过去方法中的不合理之处，再找出解决的方案。

我们尝试着提出了一些解决方案，比如给趋势下了一个新的定义，从这个定义出发，对市场价格采取一种新的研究方向——我认为，这是一条值得进一步探讨的思路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



主要参考书目

1. ［美］约翰·墨菲著：《期货市场技术分析》，北京：地震出版社1994年5月版。

2. 郑超文编著：《股票、期货、外汇技术分析详解》，上海：复旦大学出版社1993年9月版。

3. 许沂光著：《风险投资实用分析技巧》，北京：中华工商联合出版社1994年3月版。

4. 张龄松著：《股票操作学》，北京：中国大百科全书出版社1997年1月版。

5. 张邦辉编著：《期货交易百态图》，北京：中国经济出版社1993年5月版。

6. ［美］彼得·伯恩斯坦著：《投资革命》，上海：上海远东出版社2001年8月版。

7. ［美］约翰·迈吉著：《股票趋势技术分析》，北京：东方出版社1997年版。

8. ［美］小罗伯特·普莱切特著：《艾略特波浪理论——市场行为的关键》，上海：上海百家出版社2000年版。

9. ［美］史蒂夫·尼森著：《日本蜡烛图技术》，北京：地震出版社1995年版。

10. 黄柏中著：《江恩理论——金融走势分析》，北京：地震出版社2003年版。

11. 张寿、于清文编著：《计量经济学》，上海：上海交通大学出版社1984年5月版。

12. ［美］约翰·墨菲著：《金融市场技术分析——交易方法与应用大全》，上海：上海人民出版社2002年8月版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　记

在本书再版之际，我要感谢常清先生拨冗为本书作序。常清先生是中国期货市场最早的开拓者和创始人之一，多年来一直为我所景仰，感谢他在序言中的慷慨赞扬，我把那视为一种鼓励和鞭策。

我特别要感谢中国财政经济出版社副总编辑张立宪先生。本书无论是此次再版还是多年前的第一次出版发行，都仰仗张先生的鼎力支持。在书稿的写作过程中，张先生还提出了一些非常宝贵的意见。没有他的悉心关注，本书很难以现在的方式呈现在读者面前。

我还要感谢中国财政经济出版社刘航先生、林治滨先生和上海李东先生对我的帮助。

此外，对于多年来一直给予本书积极评价和诚恳意见的广大读者朋友，我也要表示衷心的感谢。正是他们的支持，给了我很大的信心和鼓舞。正如我在前言中所说，“真正博大精深的是市场本身（而不是那些理论或方法），需要我们不断地研究、不断地探索，而且永无尽头。”我愿与读者朋友一起，共同研究、共同探索！

作　者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书首先帮助你在股票、期货投资中避免犯错误，然后提供给你新的投资方法。

过去的市场分析方法是受了当时技术手段限制的，但现在，技术手段改善了，人们在投资中不要再延续过去的思路和做法。

对权威崇拜的结果是“皇帝的新衣”：宁愿怀疑自己是否理解有误，宁愿相信市场不适合于那些理论、方法，也不愿怀疑那些东西本身是否有问题。

大师的命门（第二版）

——股票、期货价格分析方法的缺陷及解决之道

股票、期货投资所用的技术分析有三方面的“先天缺陷”：技术分析无法预见一个尚未展开的趋势、无法预测趋势的规模、无法确认价格的长期趋势，或者说技术分析有把握确认的是短期趋势。本书中的新趋势分析弥补了技术分析的这一缺陷，解决了道氏分析无法解决的问题，提供了衡量一种市场分析方法的是非与优劣的标准，消除了人们对基础分析的误解。

上架建议：金融投资类

ISBN 978-7-5095-1045-2



定价：39.00元